中颖电子(300327)/电子芯片

横向收购澜至优质资产，WIFI 业务完善 IOT 战略

评级：买入(维持)

市场价格：25.76

分析师：刘翔

执业证书编号：S0740519090001

电话：

Email：liuxiang@r.qlzq.com.cn

分析师：张欣

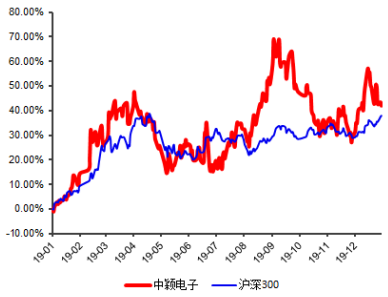
执业证书编号：S0740518070001

Email：zhangxin@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	254.06
流通股本(百万股)	253.21
市价(元)	25.76
市值(百万元)	6545
流通市值(百万元)	6523

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《三季报点评：业绩增速或为拐点，研发加快国产替代步伐》10-22

《业绩预告略低预期，国产替代趋势未变》 10-13

《首次覆盖：两个预期差和三个变化》0907

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	686	758	846	1,060	1,380
增长率 yoy%	32.46%	10.50%	11.59%	25.33%	30.22%
归母净利润（百万元）	134	168	190	245	332
增长率 yo %	24.16%	25.93%	12.96%	28.85%	35.71%
每股收益（元）	0.53	0.66	0.75	0.96	1.31
每股现金流量	0.55	0.41	0.62	0.42	0.61
净资产收益率	17.12%	19.56%	19.73%	22.81%	27.17%
P/E	48.97	38.89	34.44	26.73	19.69
PEG	2.22	1.53	1.77	1.21	0.77
P/B	8.38	7.61	6.79	6.10	5.35

投资要点

- **事件：**2019 年 12 月 31 日晚公司公告签署《资产收购协议》，主要收购澜至电子科技经营的 WiFi 直连及解决方案等业务资产。

点评如下：

- **横向收购优质团队及 Wi-Fi 专利夯实 IOT 生态。**2019 年 12 月 31 日晚中颖电子公告签署《资产收购协议》，拟以自有资金分期支付人民币约 2300 万元收购澜至电子科技经营的 WiFi 团队及相关专利资产（不晚于 2020 年 6 月 1 日转让资产所有权），**（1）优质团队和技术：**澜至电子是于 2017 年 3 月由澜 起科技分拆独立运营，主要是将人工智能赋能于家电家具等以芯片为基础的解决方案，公司此次收购澜至 Wi-Fi 团队和专利，将使得公司具备Wi-Fi技术，并且通过此前布局的蓝牙低功耗组网BLE+MCU和MEMS等完善 IoT 生态技术积淀；**（2）加快下游家电、工控等国产替代步伐：**中颖电子目前以家电 MCU 为主，随着公司 32 位 MCU 比例提高以及下游大客户对公司家电主控芯片的进口替代，公司持续在自身专注的市场领域以外增加 WIFI 产品布局有助于协同促进芯片国产化，同时对主业 MCU 业务也将带来倍数效应的产值带动；**我们看好公司今明年业绩增速中枢上移。**

- **主业本身国产替代步伐加快，估值存在重构。**公司外延并购同时，内生发展也有较大变化，（1）锂电池管理芯片进入品牌客户中，随着高端手机对计量/保护芯片的需求以及国产替代的需求，公司应用从笔电、手机维修到前装 ASP 提升，未来和家电 mcu 规模相当；（2）大家电受益下游家电变频及国产替代，有望打开新动能，目前整体市占率 10%左右，公司成长空间和业绩中枢有望上台阶。另外公司研发投入合计 1.02 亿元，同比增长了 19%，营收占比 17 %，主要公司加大对工控单、锂电池管理及 OLED 显示驱动芯片等研发以加快过程替代步伐，我们认为公司新产品受益国产替代趋势给公司带来业绩持续性；**我们认为长期看估值仍然存在低估。**

- **盈利预测：**我们暂时维持公司 2019-2021 年营收分别为 8.46、10.60、13.8 亿，归母净利润分别为 1.90 亿、2.45 亿、3.32 亿，同比增加 13/29%/36%，对应估值为 34/27/19，我们看好此次外延并购进一步加强在智能家居及物联网领域的纵深延展以及国产替代趋势下锂电池管理、大家电 MCU 等放量。综合考虑公司内生外延以及竞争地位、确定性等，维持“买入”评级。

- **风险提示：国产替代不及预期，新产品开发放缓，市场竞争风险**

图表 1：盈利预测模型

损益表（人民币百万元）

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	**686**	**758**	**846**	**1,060**	**1,380**
增长率	32.5%	10.5%	11.6%	25.3%	30.2%
营业成本	-391	-426	-478	-597	-772
%销售收入	56.9%	56.2%	56.5%	56.3%	55.9%
毛利	295	332	368	463	608
%销售收入	43.1%	43.8%	43.5%	43.7%	44.1%
营业税金及附加	-2	-2	-2	-2	-3
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-21	-22	-24	-29	-36
%销售收入	3.0%	3.0%	2.8%	2.7%	2.6%
管理费用	-143	-47	-161	-191	-235
%销售收入	20.9%	6.2%	19.0%	18.0%	17.0%
息税前利润（EBIT）	130	261	182	241	334
%销售收入	18.9%	34.5%	21.5%	22.8%	24.2%
财务费用	-9	3	-2	-2	-2
%销售收入	1.3%	-0.4%	0.2%	0.2%	0.1%
资产减值损失	4	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	14	20	18	15	12
%税前利润	10.3%	7.0%	9.0%	5.8%	3.5%
营业利润	139	286	200	256	346
营业利润率	20.3%	37.8%	23.6%	24.2%	25.1%
营业外收支	1	0	0	0	0
税前利润	**140**	**287**	**200**	**256**	**347**
利润率	20.4%	37.8%	23.6%	24.2%	25.1%
所得税	-11	-11	-14	-18	-24
所得税率	8.1%	3.9%	6.9%	6.9%	6.9%
净利润	129	161	182	235	319
少数股东损益	-4	-7	-8	-10	-14
归属于母公司的净利润	**134**	**168**	**190**	**245**	**332**
净利率	19.5%	22.2%	22.5%	23.1%	24.1%

现金流量表（人民币百万元）

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	129	161	182	235	319
加:折旧和摊销	11	12	12	16	13
资产减值准备	4	2	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	-1	-1	2	2	2
投资收益	-14	-20	-18	-15	-12
少数股东损益	-4	-7	-8	-10	-14
营运资金的变动	161	-393	-37	-133	-167
经营活动现金净流	**140**	**104**	**143**	**107**	**156**
固定资本投资	2	2	-60	-60	-50
投资活动现金净流	**-3**	**-341**	**-38**	**-41**	**-34**
股利分配	-94	-94	-105	-135	-183
其他	43	0	66	28	89
筹资活动现金净流	**-51**	**-94**	**-39**	**-106**	**-94**
现金净流量	**86**	**-332**	**66**	**-40**	**27**

资产负债表（人民币百万元）

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	395	65	131	91	118
应收款项	122	115	137	297	268
存货	118	166	179	236	311
其他流动资产	287	633	633	633	633
流动资产	922	979	1,080	1,256	1,330
%总资产	94.1%	94.8%	91.7%	90.1%	88.6%
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	28	26	49	70	88
%总资产	2.8%	2.5%	4.2%	5.0%	5.9%
无形资产	18	14	6	-5	-10
非流动资产	58	54	98	138	172
%总资产	5.9%	5.2%	8.3%	9.9%	11.4%
资产总计	**981**	**1,032**	**1,178**	**1,394**	**1,502**
短期借款	0	0	50	82	175
应付款项	132	99	97	181	60
其他流动负债	52	56	56	56	56
流动负债	184	155	203	319	291
长期贷款	0	0	2	2	2
其他长期负债	4	8	8	8	8
负债	**188**	**164**	**213**	**330**	**302**
普通股股东权益	781	860	964	1,074	1,223
少数股东权益	12	9	1	-9	-23
负债股东权益合计	**981**	**1,032**	**1,178**	**1,394**	**1,502**

比率分析

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益(元)	0.53	0.66	0.75	0.96	1.31
每股净资产(元)	3.07	3.39	3.79	4.23	4.81
每股经营现金净流(元)	0.55	0.41	0.56	0.42	0.61
每股股利(元)	0.37	0.37	0.41	0.53	0.72
回报率					
净资产收益率	17.12%	19.56%	19.73%	22.81%	27.17%
总资产收益率	13.18%	15.63%	15.48%	16.84%	21.22%
投入资本收益率	24.72%	41.09%	23.25%	27.12%	30.66%
增长率					
营业总收入增长率	32.46%	10.50%	11.59%	25.33%	30.22%
EBIT增长率	60.85%	99.30%	-29.15%	28.59%	35.47%
净利润增长率	24.16%	25.93%	12.96%	28.85%	35.71%
总资产增长率	18.85%	5.27%	14.06%	18.39%	7.72%
资产管理能力					
应收账款周转天数	57.2	52.7	50.0	70.0	70.0
存货周转天数	54.0	67.5	73.4	70.5	71.4
应付账款周转天数	65.6	73.9	50.0	60.0	32.4
固定资产周转天数	15.2	12.9	16.1	20.2	20.6
偿债能力					
净负债/股东权益	-8.19%	-15.10%	-4.02%	-3.20%	-35.24%
EBIT利息保障倍数	15.8	-90.4	98.9	127.1	172.2
资产负债率	19.16%	15.84%	18.12%	23.66%	20.09%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。