

投资评级：增持（首次）
报告日期：2022年11月1日
市场数据

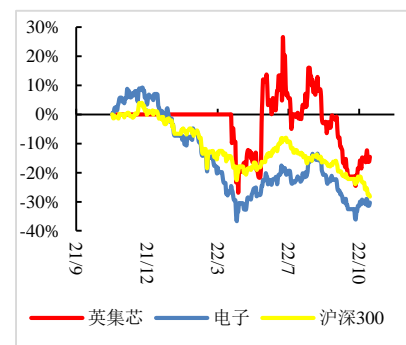
目前股价	20.70
总市值（亿元）	86.94
流通市值（亿元）	8.00
总股本（万股）	42,000
流通股本（万股）	3,867
12个月最高/最低	30.55/17.71

分析师

分析师：唐泓翼 S1070521120001

☎ 021-31829814

✉ tanghongyi@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

数模混合 SoC 新锐，股权激励助力成长

——英集芯（688209）公司动态点评

盈利预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	389	781	838	1073	1342
(+/--%)	11.8%	100.6%	7.4%	28.0%	25.0%
归母净利润（百万元）	62	158	141	180	228
(+/--%)	287.5%	155.0%	-11.1%	28.1%	26.5%
摊薄 EPS（元/股）	0.18	0.42	0.33	0.43	0.54
PE	115	49	62	48	38

资料来源：长城证券研究院

核心观点
■ 22年前三季度归母净利润 1.16 亿元，同比增长 12%，符合市场预期

2022 年前三季度，公司营收 6.11 亿元，同比增长 7%，归母净利润 1.16 亿元，同比增长 12%，扣非归母净利润 1.09 亿元，同比下降 29%。

公司单三季度营收 2.01 亿元，环比增长 1%，归母净利润 0.18 亿元，扣非归母净利润 0.13 亿元，环比下降 66%；毛利率 37.70%，环比下降 6.24pct，净利率 8.88%，环比下降 11.13pct，扣非净利率 6.47%，环比下降 12.63pct。净利率下降主要系 22Q3 公司研发费用率增长 7.62pct 以及毛利率下降所致。

■ 消费电子市场需求疲软，22Q3 电源管理芯片+快充协议芯片均承压

公司第一大业务为电源管理芯片，其 2021 年营收为 5.19 亿元，占总营收约 66%，毛利率 46.16%。公司第二大业务为快充协议芯片，其 2021 年营收为 2.52 亿元，占总营收 32%，毛利率 42.88%。公司产品主要应用于消费电子领域，受新冠疫情反复以及俄乌战争爆发等影响，宏观经济发展显著放缓，消费电子市场需求疲软，预计 22Q3 上述两大业务板块业绩表现承压。

■ 拓展下游汽车电子、物联网等新领域，首次股权激励助力未来增长

目前，公司基于在电源管理、快速充电等应用领域的优势地位，已成为消费电子市场主要的电源管理芯片和快充协议芯片供应商之一。公司未来将持续在智能音频处理、家用电器、物联网、汽车电子等方向进行布局，打开成长空间。根据 Frost & Sullivan 数据，全球电源管理芯片市场规模预计 2025 年将增长至 525.6 亿美元。据中商产业研究院及 Frost & Sullivan 数据，预计 2022 年国内电源管理芯片市场规模将增长至 149.6 亿美元，公司未来成长空间广阔。

10 月 15 日，公司发布股权激励草案：拟授予的限制性股票数量 1446.66 万股，首次授予限制性股票的授予价格确定为 9.15 元/股。2022 股权激励对应解锁条件分别为 2022/23/24 年主营业务收入达到 7.85/8.50/9.50 亿元。公司首次股权激励将助力未来业绩增长表现。

■ 国内电源管理新锐，首次覆盖给予“增持”评级

公司在数模混合 SoC 模拟芯片独树一帜，在充电宝/TWS 耳机仓/手机充电协议芯片等细分市场获得领先，将继续利用自身 SOC 独特优势，持续拓展家电/工业/汽车/消费电子等国内电源管理芯片市场。预计公司 2022~2024 年净利润分别为 1.41/1.80/2.28 亿元，对应 22/23/24 年 PE 为 62/48/38 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

■ 风险提示：宏观经济不及预期；地缘政治因素；疫情影响；研发不及预期等

公司产品覆盖移动电源芯片、车充芯片、无线充电芯片、TWS 耳机充电仓芯片、快充协议芯片等，凭借优异的技术实力、产品性能和客户服务能力，目前产品已获得小米、OPPO 等知名品牌厂商的使用。基于优质的客户基础，公司成长空间广阔。

表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

英集芯[688209.SH] - 财务摘要(单季)	2022-09-30	2022-06-30	2022-03-31	2021-12-31	2021-09-30
报告类型	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	200.69	199.25	211.15	210.37	214.48
同比(%)	-6.43	9.51	21.40	29.42	
营业总成本	187.01	165.91	153.02	158.91	150.49
营业利润	20.79	43.34	63.83	58.17	73.28
同比(%)	-71.63	-23.41	52.27	51.13	
利润总额	20.77	43.36	63.92	58.22	73.26
净利润	17.82	39.87	57.91	54.41	65.61
同比(%)	-72.84	11,029.91	53.84	55.19	
归属母公司股东的净利润	17.78	40.13	58.18	54.73	65.87
同比(%)	-73.01	35,164.36	53.98	56.11	
扣非后归属母公司股东的净利润	13.38	38.14	57.44	53.23	65.11
同比(%)	-79.46	-25.20	56.94	53.21	
EPS	0.04	0.10	0.15	0.14	0.17
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	207.90	214.48	205.95	240.43	207.38
经营活动现金净流量	-119.79	19.51	-26.66	34.01	42.76
购建固定无形长期资产支付的现金	10.43	8.32	6.51	9.49	13.45
投资支付的现金	5.50			0.00	9.50
投资活动现金净流量	-15.93	44.77	-6.51	-9.49	28.92
吸收投资收到的现金	0.00	926.96		0.00	0.00
取得借款收到的现金					
筹资活动现金净流量	-18.80	914.36	-0.27	-6.30	-1.77
现金流量净额	-154.55	978.64	-33.45	18.21	69.91
关键比率					
ROE(%)	1.05	3.32	8.19	8.42	11.24
扣非后 ROE(%)	0.79	3.15	8.09	8.19	11.11
ROA(%)	0.98	2.98	6.97	7.06	9.38
销售毛利率(%)	37.70	43.95	45.84	48.80	49.13
销售净利率(%)	8.88	20.01	27.43	25.86	30.59

资料来源: iFinD, 长城证券研究院整理

公司基于自主研发的数模混合 SoC 集成技术，能够将数字芯片、模拟芯片、系统和嵌入式软件集成到一颗 SoC 芯片中，并同步向客户提供成品开发方案，使得客户成品研发周期缩短、产品生产成本低、生产过程简化、产品良率和可靠性亦能够得到提升。此外，公司通过先进的系统架构和算法设计，保证公司产品的性价比优势。中长期来看，将全方位提升公司产品的核心竞争力和毛利率。

表 2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

英集芯[688209.SH] - 财务摘要	2022-09-30	2021-12-31	2020-12-31	2019-12-31	2018-12-31
报告期	三季度	年报	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	611.09	780.72	389.27	348.05	216.68
同比(%)	7.14	100.56	11.84	60.63	
营业总成本	505.94	583.18	329.22	332.05	199.07
营业利润	127.96	229.95	68.42	20.76	28.84
同比(%)	-25.51	236.10	229.59	-28.02	
利润总额	128.05	178.10	68.21	20.75	28.84
同比(%)	6.81	161.12	228.70	-28.04	
净利润	115.61	157.30	62.06	16.02	27.36
同比(%)	12.36	153.47	287.45	-41.45	
归属母公司股东的净利润	116.09	158.27	62.08	16.02	27.36
同比(%)	12.12	154.95	287.53	-41.45	
非经常性损益	7.13	-47.65	0.14	-47.08	-6.87
扣非后归属母公司股东的净利润	108.96	205.93	61.94	63.10	34.23
同比(%)	-28.65	232.47	-1.83	84.32	
研发支出	112.48	97.71	50.65	44.26	33.23
EBIT		220.70	64.99	21.50	29.79
EBITDA		230.56	68.21	23.25	30.97
资产负债表摘要					
流动资产	1,606.71	630.23	422.14	262.92	106.63
固定资产		23.08	6.28	4.84	2.39
长期股权投资	5.50				
资产总计	1,803.67	807.07	557.54	272.43	111.95
增长率	145.72	44.75	104.65	143.36	
流动负债	98.27	122.64	51.88	60.53	33.67
非流动负债	7.41	4.51	0.14	0.22	0.31
负债合计	105.68	127.15	52.01	60.75	33.97
增长率	-5.82	144.46	-14.39	78.83	
股东权益	1,697.99	679.92	505.53	211.68	77.97
归属母公司股东的权益	1,697.99	679.43	505.53	211.68	77.97
增长率	173.42	34.40	138.82	171.48	
资本公积金	982.70	106.27	90.64	152.84	35.58
盈余公积金	21.23	21.23	3.93	5.75	3.93
未分配利润	274.06	173.93	32.96	49.58	35.38
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	628.33	824.57	366.84	344.13	218.87
经营活动现金净流量	-126.94	193.57	-21.67	-10.48	11.15
购建固定无形长期资产支付的现金	25.27	31.17	7.31	4.74	3.73
投资支付的现金	5.50	251.60	394.50	144.60	17.00
投资活动现金净流量	22.32	48.29	-197.41	-55.12	-8.58
吸收投资收到的现金	926.96	0.83	222.80	68.40	
取得借款收到的现金					
筹资活动现金净流量	895.29	-11.72	221.97	68.40	
现金净增加额	790.64	230.13	2.90	2.81	2.57
期末现金余额	1,032.44	241.80	11.68	8.78	5.97
折旧与摊销		9.85	3.22	1.75	1.17

资料来源: iFinD, 长城证券研究院整理

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	389.27	780.72	838.49	1073.27	1341.59	成长性					
营业成本	251.19	429.88	481.71	616.59	770.74	营业收入增长率	0.12	1.01	0.07	0.28	0.25
销售费用	5.14	14.18	16.10	19.58	23.25	营业成本增长率	0.17	0.71	0.12	0.28	0.25
管理费用	22.79	45.10	54.92	69.60	86.13	营业利润增长率	2.30	2.36	(0.32)	0.28	0.26
研发费用	50.65	97.71	154.37	195.61	242.07	利润总额增长率	2.29	1.61	(0.13)	0.28	0.26
财务费用	(2.99)	(8.91)	(14.76)	(15.57)	(19.46)	净利润增长率	2.88	1.55	(0.11)	0.28	0.27
其他收益	15.81	33.72	20.96	23.50	26.06	盈利能力					
投资净收益	0.40	0.30	0.00	0.00	0.00	毛利率	0.35	0.45	0.43	0.43	0.43
营业利润	68.42	229.95	155.39	198.86	251.45	销售利润率	0.18	0.29	0.19	0.19	0.19
营业外收支	(0.21)	(51.85)	0.00	0.07	0.08	ROE	0.12	0.23	0.08	0.09	0.10
利润总额	68.21	178.10	155.39	198.93	251.53	ROIC	2.21	0.83	0.51	0.56	0.43
所得税	6.15	20.80	15.06	19.28	24.37	运营效率					
少数股东损益	(0.02)	(0.97)	(0.31)	(0.52)	(0.85)	销售费用/营业收入	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
净利润	62.08	158.27	140.64	180.17	228.01	管理费用/营业收入	0.06	0.06	0.07	0.06	0.06
						研发费用/营业收入	0.13	0.13	0.18	0.18	0.18
资产负债表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务费用/营业收入	(0.01)	(0.01)	(0.02)	(0.01)	(0.01)
流动资产	422.14	630.23	1781.64	1930.72	2159.83	投资收益/营业利润	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
货币资金	112.89	293.06	1438.11	1380.24	1680.03	所得税/利润总额	0.09	0.12	0.10	0.10	0.10
应收票据及应收账款	12.04	57.61	33.69	80.85	55.46	应收账款周转率		31.03	31.03	31.03	31.03
其他应收款	4.72	6.12	5.42	5.77	5.59	存货周转率	3.16	4.72	4.23	4.06	4.26
存货	139.55	191.49	205.03	323.88	305.81	流动资产周转率	1.14	1.48	0.70	0.58	0.66
非流动资产	135.40	176.84	129.27	157.68	155.76	总资产周转率	0.94	1.14	0.62	0.54	0.61
固定资产	6.28	23.08	27.06	30.68	34.24	偿债能力					
资产总计	557.54	807.07	1910.91	2088.40	2315.59	资产负债率	0.09	0.16	0.05	0.05	0.05
流动负债	51.88	122.64	84.51	99.42	122.99	流动比率	8.14	5.14	21.08	19.42	17.56
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	5.45	3.58	18.66	16.16	15.07
应付款项	14.70	74.42	42.97	56.11	79.10	每股指标					
非流动负债	0.14	4.51	2.33	3.42	2.87	EPS(元)	0.18	0.42	0.33	0.43	0.54
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(元)	1.20	1.62	4.34	4.73	5.22
负债合计	52.01	127.15	86.84	102.84	125.86	每股经营现金流	(0.05)	0.46	0.33	(0.10)	0.76
股东权益	505.53	679.92	1824.07	1985.56	2189.73	每股经营现金/EPS	(0.29)	1.10	0.98	(0.24)	1.41
股本	378.00	378.00	420.01	420.01	420.01						
留存收益	127.53	301.43	1403.88	1565.90	1770.92	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0.00	0.48	0.17	(0.35)	(1.20)	PE(X)	115.00	49.29	61.82	48.25	38.13
负债和权益总计	557.54	807.07	1910.91	2088.40	2315.59	PEG	2.70	3.78	0.58	1.13	2.93
						PB(X)	17.20	12.80	4.77	4.38	3.97
现金流量表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EV/EBITDA	0.00	0.00	48.10	36.85	27.82
经营活动现金流	(21.67)	193.57	137.62	(42.53)	321.20	EV/SALES	0.00	0.00	8.55	6.71	5.14
其中营运资本减少	(255.24)	63.41	3.64	(218.70)	97.37	EV/IC	0.00	0.00	24.14	14.68	17.36
投资活动现金流	(197.41)	48.29	(9.30)	(13.67)	(17.43)	ROIC/WACC	12.13	23.64	14.62	15.92	12.20
其中资本支出	2.87	11.66	10.84	13.64	17.40	REP	0.00	0.00	1.65	0.92	1.42
融资活动现金流	221.97	(11.72)	1016.73	(1.67)	(3.99)						
净现金总变化	2.90	230.13	1145.05	(57.87)	299.78						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>