

Q3 业绩承压但库存健康，期待需求回暖新品放量

2022 年 11 月 16 日

► **事件：**10 月 28 日，英集芯发布 2022 年三季度报。公司 2022 年前三季度实现营业收入 6.11 亿元，YoY+7.14%，实现归母净利润 1.16 亿元，YoY+12.12%。

► **需求低迷导致 Q3 业绩承压，但存货保持良性水位。**3Q22 公司实现营业收入 2.01 亿元，YoY-6.43%，QoQ+0.72%，归母净利 0.18 亿元，YoY-73.01%，QoQ-55.70%。公司利润承压，主要因下游消费类需求低迷，导致营收放缓的同时，毛利率亦有所波动，但公司持续投入研发，费用刚性致使净利润下滑幅度明显大于营收。具体来看，公司 Q3 毛利率为 37.70%，同比下降 11.43pct，环比下降 6.24pct；单季度研发费用达 4986 万元，研发费用率达 24.8%。

但从库存来看，公司保持良性水平，截至 2022Q3 的存货为 2.79 亿，存货周转天数 181 天，环比持平。此外，公司 Q3 预付款达 1.50 亿元，相比 Q2 增加 0.91 亿元，主要因预付材料（mask、晶圆等）款增加，彰显对未来增长信心。

展望后期，我们认为 Q3 消费类断崖式砍单现象不再，伴随着需求回暖，公司业绩亦将逐渐改善。

► **以 SoC 技术为核，拓宽品类打开成长边界。**公司为消费电子市场电源管理芯片和快充协议芯片核心供应商之一，基于自主研发的数模混合 SoC 集成技术，公司将其应用在电源芯片领域，形成差异化竞争，于移动电源、无线充电、车充等细分领域逐步成长。其中，移动电源、无线充电领域客户包括安克、绿联等知名品牌，车充芯片公司进入三星、博世供应。在协议芯片领域，公司获得多个主流平台授权，为国内第一家通过高通 QC 5.0 认证的芯片原厂，目前下游客户囊括 VIVO、小米、OPPO 等手机品牌，且应用领域往平板、笔记本、电动工具、智能家居设备等电子终端拓展。

此外，公司正在拓展更多数模混合产品线，例如物联网芯片、智能音频处理芯片、信号链芯片等，不断打开公司成长边界。

► **投资建议：**考虑消费电子需求疲软，我们调整盈利预测，预计公司 2022/23/24 年归母净利润分别为 1.45/1.95/2.80 亿元，对应现价 PE 分别为 69/51/36 倍，公司作为国内快充芯片领域的佼佼者，通过将 SoC 技术应用在电源芯片领域实现差异化竞争，且后续将持续抢抓数模混合芯片行业机遇。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产品研发迭代不足的风险；下游需求波动的风险；市场竞争加剧的风险。

推荐

维持评级

当前价格：

23.71 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书：S0100522090008

邮箱：tongqiutao@mszq.com

相关研究

1. 英集芯 (688209.SH) 深度报告：群英荟萃，芯领全球-2022/05/04

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	781	872	1,371	1,856
增长率 (%)	100.6	11.7	57.2	35.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	158	145	195	280
增长率 (%)	155.0	-8.4	34.6	43.7
每股收益 (元)	0.38	0.35	0.46	0.67
PE	63	69	51	36
PB	14.7	5.5	5.0	4.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 16 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	781	872	1,371	1,856
营业成本	430	511	813	1,125
营业税金及附加	5	6	9	12
销售费用	14	17	21	29
管理费用	45	57	71	87
研发费用	98	169	306	377
EBIT	221	112	150	224
财务费用	-9	-15	-25	-24
资产减值损失	-3	-6	0	0
投资收益	0	-0	-0	-0
营业利润	230	160	215	309
营业外收支	-52	0	0	0
利润总额	178	160	215	309
所得税	21	15	20	28
净利润	157	145	195	280
归属于母公司净利润	158	145	195	280
EBITDA	231	123	168	247

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	293	1,195	1,255	1,283
应收账款及票据	58	96	124	165
预付款项	40	151	159	220
存货	191	243	357	490
其他流动资产	48	48	56	59
流动资产合计	630	1,733	1,949	2,218
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	23	35	39	39
无形资产	12	18	26	33
非流动资产合计	177	198	217	229
资产合计	807	1,931	2,167	2,447
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	46	41	76	98
其他流动负债	77	65	100	120
流动负债合计	123	106	175	218
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	5	5	5	5
非流动负债合计	5	5	5	5
负债合计	127	110	180	222
股本	378	420	420	420
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	680	1,821	1,987	2,225
负债和股东权益合计	807	1,931	2,167	2,447

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	100.56	11.69	57.21	35.36
EBIT 增长率	239.58	-49.34	34.18	49.59
净利润增长率	154.95	-8.43	34.61	43.66
盈利能力 (%)				
毛利率	44.94	41.40	40.70	39.35
净利润率	20.15	16.57	14.23	15.10
总资产收益率 ROA	19.61	7.50	9.00	11.45
净资产收益率 ROE	23.29	7.96	9.82	12.60
偿债能力				
流动比率	5.14	16.39	11.11	10.19
速动比率	3.25	12.67	8.17	6.93
现金比率	2.39	11.31	7.15	5.89
资产负债率 (%)	15.75	5.71	8.31	9.08
经营效率				
应收账款周转天数	23.53	33.67	28.60	26.14
存货周转天数	162.59	177.68	160.13	158.91
总资产周转率	0.97	0.45	0.63	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	0.38	0.35	0.46	0.67
每股净资产	1.62	4.34	4.73	5.30
每股经营现金流	0.46	-0.15	0.30	0.25
每股股利	0.04	0.05	0.07	0.10
估值分析				
PE	63	69	51	36
PB	14.7	5.5	5.0	4.5
EV/EBITDA	41.96	71.17	51.84	35.09
股息收益率 (%)	0.16	0.21	0.29	0.42

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	157	145	195	280
折旧和摊销	10	11	18	23
营运资金变动	30	-226	-91	-198
经营活动现金流	194	-61	126	105
资本开支	-31	-33	-37	-35
投资	77	0	0	0
投资活动现金流	48	-33	-37	-35
股权募资	1	1,018	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-12	997	-29	-42
现金净流量	230	902	59	28

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026