

2022年05月31日

英集芯 (688209.SH)

公司快报

证券研究报告

聚焦“快充协议+电源管理”赛道，深化构筑数模混合 IC 设计能力

■ **专注数模混合芯片设计，坚持品牌客户战略。**公司专注于高性能、高品质数模混合芯片设计，围绕电源管理芯片、快充协议芯片集成化、高效低功耗、数字化、智能化等发展趋势，自主研发了多项核心技术，能够缩短客户成品方案研发周期，简化产品生产过程，在移动电源、快充电源适配器等应用领域具有优势地位，预计未来将持续在电机驱动芯片、汽车电子、物联网领域得到拓展。公司持续深化 SoC 解决方案能力，相较传统分立芯片解决方案，有助于提升性能、减低成本/功耗、加快开发进度，以快充协议芯片为例，公司设计的芯片产品通过了高通、联发科、展讯、华为、OPPO、小米等主流平台的协议授权。

■ **谨遵市场发展导向，坚持创新驱动奠定产品开发技术基础。**为满足不断释放的终端应用市场需求，公司以行业前沿技术和客户需求为导向，依托自主研发核心技术，持续推进产品更新迭代，产品灵活多样，深入市场。电源管理芯片基于自主研发的数模混合 SoC 集成技术，兼具模拟芯片和数字芯片优势，广泛应用于移动电源、无线充电器、TWS 耳机充电仓、车载充电器等。公司在快充协议领域研发了快充接口协议全集成技术，支持 Apple、高通、联发科、华为、展讯、OPPO 等品牌的多种快充协议。并开展对信号链芯片的研发，如 16bit SAR ADC、信号放大器等芯片。

■ **进口替代推动国内集成电路行业发展，数字化与智能化开拓下游需求。**智能化时代的来临以及国产替代需求的旺盛，推动了国内集成电路行业的蓬勃发展，并且由于消费电子产品应用领域的拓展和使用时长的增加，电源管理及快充市场迅速成长。根据 Grand View Research 统计数据，预计 2022 年全球移动电源市场将达 214.70 亿美元，公司所属行业下游领域有较大的发展空间。公司在对现有电源管理芯片、快充协议芯片进行不断升级的同时，持续在家用电器、物联网等方向进行布局，加大对物联网 SoC 芯片、家电和工业级电机驱动芯片、蓝牙 SoC 芯片的研发力度，预计未来拓展到智能手机市场、笔记本电脑市场、电动工具市场、智能家居设备等市场。

■ **投资建议：**我们预计公司 2022 年~2024 年收入分别为 10.88 亿元、15.26 亿元、21.46 亿元，归母净利润分别为 2.54 亿元、3.6 亿元、5.08 亿元，首次覆盖，予以“买入-A”投资评级。

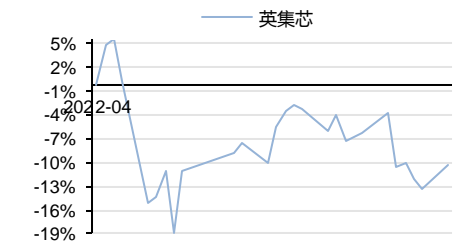
投资评级 **买入-A**
首次评级

6 个月目标价：**27.5 元**
股价 (2022-05-31) **23.59 元**

交易数据

总市值 (百万元)	8,257.20
流通市值 (百万元)	721.64
总股本 (百万股)	420.00
流通股本 (百万股)	36.71
12 个月价格区间	17.74/23.10 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.53	-10.1	-6.32
绝对收益	0.82	-18.86	-18.86

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001
maliang2@essence.com.cn
021-35082935

相关报告

■风险提示：新产品研发进度不及预期、市场竞争加剧风险、国产化替代进程不及预期。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	389.3	780.7	1,088.4	1,526.2	2,146.1
净利润	62.1	158.3	254.3	359.7	508.3
每股收益(元)	0.15	0.38	0.61	0.86	1.21
每股净资产(元)	1.20	1.62	4.65	5.50	6.71

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	128.6	50.4	31.4	22.2	15.7
市净率(倍)	15.8	11.8	4.1	3.5	2.8
净利润率	15.9%	20.3%	23.4%	23.6%	23.7%
净资产收益率	12.3%	23.3%	13.0%	15.6%	18.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	42.5%	82.8%	102.3%	60.9%	79.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	389.3	780.7	1,088.4	1,526.2	2,146.1	成长性					
减:营业成本	251.2	429.9	605.2	856.2	1,214.7	营业收入增长率	11.8%	100.6%	39.4%	40.2%	40.6%
营业税费	2.4	5.2	5.4	7.6	10.7	营业利润增长率	229.6%	236.1%	17.4%	41.3%	41.2%
销售费用	5.1	14.2	17.4	21.4	27.9	净利润增长率	287.5%	155.0%	60.7%	41.4%	41.3%
管理费用	22.8	45.1	59.9	80.9	109.4	EBITDA 增长率	138.9%	199.2%	44.8%	39.1%	39.3%
研发费用	50.6	97.7	130.6	178.6	244.7	EBIT 增长率	141.1%	200.6%	41.0%	41.3%	41.2%
财务费用	-3.0	-8.9	-	-	-	NOPLAT 增长率	248.5%	228.0%	30.0%	41.3%	41.2%
资产减值损失	-6.2	-2.5	-	-	-	投资资本增长率	68.2%	5.2%	137.4%	8.6%	42.6%
加:公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	138.8%	34.5%	187.0%	18.4%	21.9%
投资和汇兑收益	0.4	0.3	-	-	-						
营业利润	68.4	230.0	270.0	381.6	538.7	利润率					
加:营业外净收支	-0.2	-51.9	-	-	-	毛利率	35.5%	44.9%	44.4%	43.9%	43.4%
利润总额	68.2	178.1	270.0	381.6	538.7	营业利润率	17.6%	29.5%	24.8%	25.0%	25.1%
减:所得税	6.1	20.8	16.2	22.9	32.3	净利润率	15.9%	20.3%	23.4%	23.6%	23.7%
净利润	62.1	158.3	254.3	359.7	508.3	EBITDA/营业收入	16.9%	25.2%	26.2%	26.0%	25.8%
						EBIT/营业收入	16.4%	24.5%	24.8%	25.0%	25.1%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	5	7	9	7	4
						流动营业资本周转天数	169	103	124	134	125
货币资金	112.9	293.1	1,328.6	1,533.8	1,782.8	流动资产周转天数	317	243	430	503	431
交易性金融资产	28.5	1.6	12.7	14.3	9.5	应收帐款周转天数	57	31	43	43	39
应收帐款	77.1	56.4	200.9	166.6	297.2	存货周转天数	114	76	82	87	83
应收票据	12.0	7.3	41.1	23.4	56.3	总资产周转天数	384	315	488	542	457
预付帐款	34.8	40.4	57.5	100.4	110.6	投资资本周转天数	174	112	138	145	130
存货	139.5	191.5	306.6	427.8	564.6						
其他流动资产	17.3	40.0	23.8	27.0	30.2	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	12.3%	23.3%	13.0%	15.6%	18.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	11.1%	19.5%	11.8%	14.6%	16.9%
长期股权投资	-	-	51.4	51.4	51.4	ROIC	42.5%	82.8%	102.3%	60.9%	79.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	6.3	23.1	34.0	29.1	24.2	销售费用率	1.3%	1.8%	1.6%	1.4%	1.3%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	5.9%	5.8%	5.5%	5.3%	5.1%
无形资产	0.9	11.8	19.4	9.1	-	研发费用率	13.0%	12.5%	12.0%	11.7%	11.4%
其他非流动资产	128.2	141.9	67.2	73.8	64.1	财务费用率	-0.8%	-1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
资产总额	557.5	807.1	2,143.1	2,456.5	2,991.0	四费/营业收入	19.4%	19.0%	19.1%	18.4%	17.8%
短期债务	-	-	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	14.7	74.4	53.8	102.1	127.8	资产负债率	9.3%	15.8%	8.9%	6.0%	5.8%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	10.3%	18.7%	9.8%	6.3%	6.2%
其他流动负债	37.2	48.2	41.2	42.3	44.1	流动比率	8.14	5.14	20.76	15.88	16.59
长期借款	-	-	95.2	-	-	速动比率	5.45	3.58	17.53	12.92	13.30
其他非流动负债	0.1	4.5	1.6	2.1	2.7	利息保障倍数	-21.28	-21.49			
负债总额	52.0	127.2	191.8	146.5	174.6	分红指标					
少数股东权益	-	0.5	-0.1	-1.1	-3.0	DPS(元)	-	-	-	-	-
股本	378.0	378.0	420.0	420.0	420.0	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	127.5	301.4	1,531.4	1,891.1	2,399.4	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	505.5	679.9	1,951.3	2,310.0	2,816.4						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.15	0.38	0.61	0.86	1.21
净利润	62.1	157.3	254.3	359.7	508.3	BVPS(元)	1.20	1.62	4.65	5.50	6.71
加:折旧和摊销	3.2	6.8	15.2	15.2	14.0	PE(X)	128.6	50.4	31.4	22.2	15.7
资产减值准备	6.2	2.5	-	-	-	PB(X)	15.8	11.8	4.1	3.5	2.8
公允价值变动损失	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	P/FCF	-237.7	53.3	1,283.4	37.2	33.7
财务费用	0.0	-6.7	-	-	-	P/S	20.5	10.2	7.3	5.2	3.7
投资损失	-0.4	-0.3	-	-	-	EV/EBITDA	-	-	23.2	15.9	11.0
少数股东损益	-0.0	-1.0	-0.6	-1.0	-1.9	CAGR(%)	79.5%	47.7%	151.2%	79.5%	47.7%
营运资金的变动	-225.0	-8.9	-299.1	-72.3	-276.6	PEG	1.6	1.1	0.2	0.3	0.3
经营活动产生现金流量	-21.7	193.6	-30.1	301.6	243.8	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-197.4	48.3	-44.8	-1.6	4.7	REP					
融资活动产生现金流量	222.0	-11.7	1,110.4	-94.8	0.5						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034