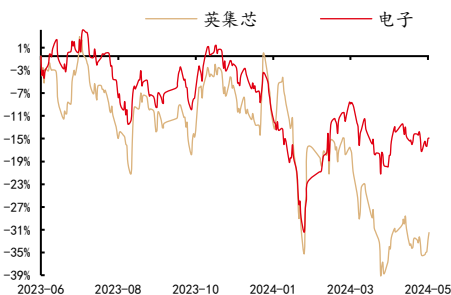


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.25
总股本/流通股本(亿股)	4.25 / 2.94
总市值/流通市值(亿元)	52 / 36
52周内最高/最低价	18.37 / 10.92
资产负债率(%)	7.7%
市盈率	175.00
第一大股东	珠海英集投资合伙企业(有限合伙)

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com  
研究助理: 万玮  
SAC 登记编号: S1340123050022  
Email: wanwei@cnpsec.com

英集芯(688209)

深耕数模混合 SOC，车规产品导入前装市场

● 投资要点

专注于高性能数模混合芯片，覆盖主流品牌客户。公司自成立以来专注数模混合 SoC 集成技术、快充接口协议全集成技术、低功耗多电源管理技术、高精度 ADC 和电量计技术、大功率升降压技术等方面的研发，提供的电源管理芯片和快充协议芯片广泛应用于移动电源、快充电源适配器、无线充电器、车载充电器、TWS 充电仓等产品，其中快充协议芯片通过了高通、联发科、华为、OPPO、小米等主流平台的协议授权。此外，公司持续在电池管理领域加大研发投入，包括 BMS、AFE 及电量计等，完善信号链领域的布局。

经营业绩稳步增长，单季度业绩持续提升。2023 年公司实现营业收入 12.2 亿元，同比增长 40.19%；归母净利润 0.3 亿元，同比下降 81.04%；剔除股份支付费用影响后，归母净利润 1.4 亿元，同比下降 23.43%；综合毛利率 31.29%，同比下滑 9.25%。24 年 Q1 单季度看，Q1 实现营收 2.6 亿元，同比增长 18.41%，归母净利润 0.04 亿元，同比增长 126.43%，综合毛利率 32.09%，同比提升 0.96%。随着下游应用领域的拓展及消费电子市场持续复苏，预计全年业绩有望稳步提升。

车规芯片进展顺利，逐步导入前装市场。智能化电动化变革正在重塑传统汽车产业链格局，汽车电子成为引领行业发展的重要力量。公司高度重视汽车电子业务的发展，积极开展多个项目的研发工作。当前公司自研的车规芯片顺利通过 SGS AEC-Q100 车规认证，实现量产，成功导入国内外汽车前装市场。

内生研发+外部投并购，搭建多元产品矩阵。公司在原有产品线技术升级迭代的基础上，充分发挥数模混合的核心技术优势，持续推出高集成度新品。在新能源领域，公司研发多款集成 MPPT 算法的 DC-DC，显著提升光伏能量转换效率，并实现了高度集成化和小型化；在智能音频领域，公司新增“微型声重放系统技术”等核心技术，解决小体积喇叭发出更大音量的技术难题。此外，公司积极通过投并购业务，加强产业资源整合，2023 年新增对外投资 4 家参股公司，投资标的研发技术聚焦于模拟芯片的研发设计。目前公司在信号链等领域已实现布局，在高速接口芯片、智能音频芯片、高精度 ADC 芯片、存储 PMIC 芯片、OP 运放芯片以及功率 MOS 芯片等多条细分赛道深耕。

重视研发投入，股权激励绑定技术人员。2023 年公司研发费用 3.1 亿元，同比增长 83.32%，占营业收入的 25.18%，截至年末，研发人员总数为 440 人，占公司总人数比例为 71.08%，同比增长 30.95%。与此同时，公司完成了 2022 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个归属期的股份登记工作，共计 210 名激励对象归属限制性股票

477.1 万股；此外，2022 年限制性股票预留授予部分条件已经成就，向 143 名激励对象预留授予 239.9 万股限制性股票。

● **投资建议：**

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 1.2/1.6/2.3 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● **风险提示：**

市场复苏不及预期；行业竞争格局加剧风险；产品研发及技术创新不及预期；新品导入不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1216	1585	2111	2711
增长率(%)	40.19	30.35	33.24	28.39
EBITDA（百万元）	39.20	140.98	194.05	273.34
归属母公司净利润（百万元）	29.37	116.83	161.12	229.14
增长率(%)	-81.04	297.73	37.91	42.22
EPS（元/股）	0.07	0.28	0.38	0.54
市盈率（P/E）	177.16	44.54	32.30	22.71
市净率（P/B）	2.84	2.67	2.45	2.21
EV/EBITDA	169.87	30.44	22.40	15.95

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1216	1585	2111	2711	营业收入	40.2%	30.3%	33.2%	28.4%
营业成本	835	1056	1391	1785	营业利润	-80.0%	290.6%	37.7%	42.6%
税金及附加	6	8	11	14	归属于母公司净利润	-81.0%	297.7%	37.9%	42.2%
销售费用	30	29	38	49	<b>获利能力</b>				
管理费用	68	82	116	149	毛利率	31.3%	33.4%	34.1%	34.2%
研发费用	306	325	443	569	净利率	2.4%	7.4%	7.6%	8.5%
财务费用	-36	-17	-17	-16	ROE	1.6%	6.0%	7.6%	9.7%
资产减值损失	-4	-30	-25	0	ROIC	0.4%	5.1%	6.7%	8.9%
<b>营业利润</b>	<b>33</b>	<b>128</b>	<b>176</b>	<b>251</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	7.7%	10.2%	11.6%	13.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	11.48	8.83	8.02	7.28
<b>利润总额</b>	<b>33</b>	<b>128</b>	<b>176</b>	<b>251</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	3	12	16	23	应收账款周转率	11.62	11.46	11.84	11.49
<b>净利润</b>	<b>29</b>	<b>116</b>	<b>160</b>	<b>228</b>	存货周转率	3.28	3.18	3.30	3.25
<b>归母净利润</b>	<b>29</b>	<b>117</b>	<b>161</b>	<b>229</b>	总资产周转率	0.63	0.76	0.92	1.06
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.07</b>	<b>0.28</b>	<b>0.38</b>	<b>0.54</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.07	0.28	0.38	0.54
货币资金	941	930	884	886	每股净资产	4.31	4.59	5.01	5.55
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	138	165	226	290	PE	177.16	44.54	32.30	22.71
预付款项	27	63	76	94	PB	2.84	2.67	2.45	2.21
存货	447	551	730	937	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1627</b>	<b>1789</b>	<b>2003</b>	<b>2300</b>	净利润	29	116	160	228
固定资产	40	38	31	19	折旧和摊销	32	30	35	38
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-29	-121	-222	-230
无形资产	18	22	23	25	其他	6	38	37	16
<b>非流动资产合计</b>	<b>356</b>	<b>383</b>	<b>402</b>	<b>414</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>38</b>	<b>63</b>	<b>10</b>	<b>52</b>
<b>资产总计</b>	<b>1984</b>	<b>2172</b>	<b>2405</b>	<b>2714</b>	资本开支	-37	-36	-35	-32
短期借款	0	0	0	0	其他	-424	-28	-31	-34
应付票据及应付账款	61	82	105	135	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-461</b>	<b>-65</b>	<b>-66</b>	<b>-66</b>
其他流动负债	80	120	145	181	股权融资	43	-16	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>142</b>	<b>203</b>	<b>250</b>	<b>316</b>	债务融资	0	4	10	15
其他	12	19	29	44	其他	-119	3	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>12</b>	<b>19</b>	<b>29</b>	<b>44</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-76</b>	<b>-9</b>	<b>10</b>	<b>15</b>
<b>负债合计</b>	<b>153</b>	<b>222</b>	<b>279</b>	<b>360</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-500</b>	<b>-11</b>	<b>-46</b>	<b>1</b>
股本	425	425	425	425					
资本公积金	1155	1168	1168	1168					
未分配利润	201	321	473	667					
少数股东权益	0	-1	-2	-3					
其他	49	38	62	96					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1830</b>	<b>1950</b>	<b>2126</b>	<b>2354</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1984</b>	<b>2172</b>	<b>2405</b>	<b>2714</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048