



## 股票投资评级

买入 | 维持

## 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)     | 21.00                |
| 总股本/流通股本(亿股) | 4.29 / 2.99          |
| 总市值/流通市值(亿元) | 90 / 63              |
| 52周内最高/最低价   | 22.90 / 14.44        |
| 资产负债率(%)     | 6.6%                 |
| 市盈率          | 72.41                |
| 第一大股东        | 珠海英集投资合伙企业<br>(有限合伙) |

## 研究所

分析师: 万玮  
SAC 登记编号: S1340525030001  
Email: wanwei@cnpsec.com  
分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

## 英集芯(688209)

## 多领域新品驱动销量增长

### ● 投资要点

**深度挖掘新兴市场需求，三大产品线齐发力。**公司精准锚定锂电池、新能源、汽车电子、医疗健康等新兴市场，推动“电源管理类”“数模混合 SoC 类”及“电池管理类”三大核心业务产品线实现快速放量与市场突破。在 PMU 领域，公司联合多家先进制程算力芯片原厂协同研发，成功研发多款 PMU 产品并实现稳定供货，推动该产品线营收持续增长；在汽车电子领域，公司成功推出国内首款符合 AEC-Q100 标准的 USB hub 芯片，产品开始导入 Tier1 头部客户；在锂电池管理领域，公司凭借一颗芯片内置 MCU、Buck boost 充电和 PD 快充协议的高集成度解决方案，产品在电动工具、智能家电、蓝牙音箱等场景的行业头部客户中完成大批量出货；在光伏新能源领域，通过持续加码研发投入，产品矩阵已实现从 uW 级微光搜集到 KW 级大功率 MPPT DC-DC 的全覆盖，未来将向更高电压、更高效率、更高性价比方向升级迭代；在 AC-DC 领域，公司成功量产具有创新架构的 Buck PFC 芯片，显著降低方案 BOM 成本与产品尺寸，同时凭借快充协议技术积淀，为多个手机品牌的 Inbox 充电器提供 AC-DC+快充协议全套方案，实现大批量出货。

**持续进行外延并购，丰富产品矩阵。**公司与参股公司成都申益科技有限公司联合开发的连续血糖检测 CGM AFE 芯片，性能指标比肩国际一线品牌水平，具备超低功耗优势，能有效延长可穿戴医疗设备续航时间，目前已开始导入国内一线 CGM 客户。此外，公司成功竞得成都蕊源半导体有限公司 15% 股权。成都蕊源以 DC-DC 芯片为主，同时涵盖 LDO 芯片、LED 驱动芯片、电机驱动芯片、PMU 芯片、复位芯片、POE 芯片等多系列电源管理芯片，产品广泛应用于网络通信、安防监控、智能电力、消费电子等场景，客户涵盖海康威视、萤石网络、雄迈、中兴通讯、创维数字、普联技术、智芯微等知名企业。此次交易将助力公司快速切入 DC-DC 领域，丰富产品矩阵，实现“消费+汽车电子+工业控制+网络通信+安防监控”全覆盖，助力公司快速切入工业控制、网络通信、安防监控市场。

### ● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 16.6/19.3/21.9 亿元，归母净利润分别为 1.5/2.0/2.6 亿元，维持“买入”评级。

### ● 风险提示：

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

### ■ 盈利预测和财务指标

| 项目\年度         | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）     | 1431   | 1661   | 1931   | 2192   |
| 增长率(%)        | 17.66  | 16.14  | 16.20  | 13.51  |
| EBITDA（百万元）   | 146.79 | 187.55 | 239.30 | 283.85 |
| 归属母公司净利润（百万元） | 124.25 | 145.31 | 197.24 | 257.00 |
| 增长率(%)        | 323.00 | 16.95  | 35.74  | 30.30  |
| EPS(元/股)      | 0.29   | 0.34   | 0.46   | 0.60   |
| 市盈率（P/E）      | 72.56  | 62.05  | 45.71  | 35.08  |
| 市净率（P/B）      | 4.54   | 4.26   | 3.93   | 3.58   |
| EV/EBITDA     | 47.17  | 41.96  | 32.23  | 26.47  |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 1 相对估值

公司是专注于高性能、高品质数模混合集成电路芯片研发和销售的 IC 设计公司，主营业务范围包括电源管理芯片、快充协议芯片、数据传输处理芯片、无线信号处理芯片、智能音视频芯片等。公司的芯片产品具备高集成度、高可定制化程度、高性价比、低可替代性的特点，能够缩短客户成品方案研发周期。A 股中南芯科技、艾为电子、芯朋微、晶丰明源为可比公司，目前可比公司 iFind 一致预期 PS 均值 5.90x，公司基于在消费电子领域的优势市场地位，以行业前沿技术和客户需求为导向，发挥自身在电源管理芯片、快充协议芯片领域的研发及设计优势，同时通过外延并购拓展产品品类，维持“买入”评级。

图表1：相对估值表（可比公司数据来自 iFind 一致性预期，英集芯营业收入预测值采用中邮证券研究所预测值）

| 2025/10/14 |           |             |           |       |       |       |      |       |       |       |  |
|------------|-----------|-------------|-----------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|--|
| 证券简称       | 证券代码      | 总市值<br>(亿元) | 营业收入 (亿元) |       |       |       | PS   |       |       |       |  |
|            |           |             | TTM       | 2025E | 2026E | 2027E | TTM  | 2025E | 2026E | 2027E |  |
| 南芯科技       | 688484.SH | 209         | 27.87     | 33.02 | 41.83 | 51.82 | 7.48 | 6.32  | 4.99  | 4.02  |  |
| 艾为电子       | 688798.SH | 193         | 27.21     | 33.25 | 38.40 | 43.74 | 7.09 | 5.80  | 5.03  | 4.41  |  |
| 晶丰明源       | 688368.SH | 95          | 15.00     | 16.96 | 20.43 | 24.74 | 6.31 | 5.58  | 4.63  | 3.83  |  |
| 芯朋微        | 688508.SH | 86          | 11.47     | 12.25 | 14.67 | 17.30 | 7.47 | 7.00  | 5.84  | 4.95  |  |
| 均值         |           |             |           |       |       |       |      | 5.90  | 4.88  | 4.09  |  |
| 英集芯        | 688209.SH | 90          | 15.14     | 16.61 | 19.31 | 21.92 | 5.96 | 5.43  | 4.67  | 4.11  |  |

资料来源：iFind，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)    | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 主要财务比率         | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|----------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>利润表</b>   |       |       |       |       | <b>成长能力</b>    |        |       |       |       |
| 营业收入         | 1431  | 1661  | 1931  | 2192  | 营业收入           | 17.7%  | 16.1% | 16.2% | 13.5% |
| 营业成本         | 951   | 1090  | 1252  | 1404  | 营业利润           | 251.1% | 27.0% | 34.1% | 29.1% |
| 税金及附加        | 7     | 8     | 9     | 11    | 归属于母公司净利润      | 323.0% | 17.0% | 35.7% | 30.3% |
| 销售费用         | 36    | 41    | 48    | 54    | <b>获利能力</b>    |        |       |       |       |
| 管理费用         | 57    | 66    | 76    | 87    | 毛利率            | 33.5%  | 34.4% | 35.1% | 35.9% |
| 研发费用         | 303   | 366   | 405   | 449   | 净利率            | 8.7%   | 8.7%  | 10.2% | 11.7% |
| 财务费用         | -20   | 0     | 0     | 0     | ROE            | 6.3%   | 6.9%  | 8.6%  | 10.2% |
| 资产减值损失       | -24   | 0     | 0     | 0     | ROIC           | 5.4%   | 6.8%  | 8.5%  | 10.0% |
| 营业利润         | 115   | 146   | 196   | 252   | <b>偿债能力</b>    |        |       |       |       |
| 营业外收入        | 0     | 0     | 0     | 0     | 资产负债率          | 6.6%   | 12.5% | 13.0% | 13.1% |
| 营业外支出        | 0     | 0     | 0     | 0     | 流动比率           | 13.71  | 6.73  | 6.49  | 6.54  |
| 利润总额         | 115   | 146   | 196   | 252   | <b>营运能力</b>    |        |       |       |       |
| 所得税          | -7    | 2     | 0     | -1    | 应收账款周转率        | 10.15  | 14.35 | 23.09 | 22.72 |
| 净利润          | 122   | 144   | 195   | 254   | 存货周转率          | 2.33   | 3.88  | 6.13  | 6.17  |
| 归母净利润        | 124   | 145   | 197   | 257   | 总资产周转率         | 0.70   | 0.73  | 0.76  | 0.79  |
| 每股收益(元)      | 0.29  | 0.34  | 0.46  | 0.60  | <b>每股指标(元)</b> |        |       |       |       |
| <b>资产负债表</b> |       |       |       |       | 每股收益           | 0.29   | 0.34  | 0.46  | 0.60  |
| 货币资金         | 676   | 1161  | 1318  | 1516  | 每股净资产          | 4.63   | 4.93  | 5.34  | 5.87  |
| 交易性金融资产      | 349   | 349   | 349   | 349   | <b>估值比率</b>    |        |       |       |       |
| 应收票据及应收账款    | 155   | 76    | 91    | 102   | PE             | 72.56  | 62.05 | 45.71 | 35.08 |
| 预付款项         | 46    | 19    | 23    | 27    | PB             | 4.54   | 4.26  | 3.93  | 3.58  |
| 存货           | 371   | 191   | 217   | 238   | <b>现金流量表</b>   |        |       |       |       |
| 流动资产合计       | 1674  | 1908  | 2118  | 2359  | 净利润            | 122    | 144   | 195   | 254   |
| 固定资产         | 50    | 76    | 97    | 124   | 折旧和摊销          | 44     | 42    | 44    | 31    |
| 在建工程         | 11    | 11    | 11    | 11    | 营运资本变动         | 62     | 413   | -10   | -9    |
| 无形资产         | 46    | 39    | 32    | 24    | 其他             | 5      | 4     | 14    | 14    |
| 非流动资产合计      | 453   | 507   | 515   | 534   | 经营活动现金流净额      | 234    | 603   | 242   | 291   |
| 资产总计         | 2127  | 2416  | 2633  | 2893  | 资本开支           | -70    | -51   | -51   | -51   |
| 短期借款         | 0     | 0     | 0     | 0     | 其他             | -505   | -49   | -14   | -15   |
| 应付票据及应付账款    | 48    | 151   | 174   | 190   | 投资活动现金流净额      | -575   | -100  | -65   | -65   |
| 其他流动负债       | 74    | 132   | 153   | 171   | 股权融资           | 40     | 0     | 0     | 0     |
| 流动负债合计       | 122   | 284   | 326   | 361   | 债务融资           | 1      | -1    | 0     | 0     |
| 其他           | 17    | 17    | 17    | 17    | 其他             | -63    | -17   | -21   | -27   |
| 非流动负债合计      | 17    | 17    | 17    | 17    | 筹资活动现金流净额      | -23    | -18   | -21   | -27   |
| 负债合计         | 139   | 301   | 344   | 378   | 现金及现金等价物净增加额   | -364   | 485   | 157   | 198   |
| 股本           | 429   | 429   | 429   | 429   |                |        |       |       |       |
| 资本公积金        | 1238  | 1238  | 1238  | 1238  |                |        |       |       |       |
| 未分配利润        | 303   | 411   | 557   | 748   |                |        |       |       |       |
| 少数股东权益       | 0     | -1    | -3    | -6    |                |        |       |       |       |
| 其他           | 17    | 37    | 67    | 105   |                |        |       |       |       |
| 所有者权益合计      | 1988  | 2115  | 2289  | 2515  |                |        |       |       |       |
| 负债和所有者权益总计   | 2127  | 2416  | 2633  | 2893  |                |        |       |       |       |

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：<br>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。<br>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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 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，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等。

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