

## 半导体

### 2023Q1 模拟芯片行业跟踪：头部公司被动补库存，部分国内公司进入主动去库存阶段

#### 核心观点

##### ◆ 头部模拟芯片公司业绩下滑，处在被动补库存周期

全球模拟公司龙头在 2023Q1 延续了增速下降的趋势，已公布财报的公司中，模拟龙头德州仪器、传感器龙头恩智浦、射频龙头科沃在 23Q1 均出现收入同比负增长。恩智浦汽车业务占比较多，因此降幅较低，为-0.5%；德州仪器收入结构更多样化，增速-10.7%；科沃受手机销量下滑的影响较大，增速-45.7%。各公司库存水位高企，在 23Q1 有进一步的增长，行业还处在被动补库存阶段。

##### ◆ 汽车市场维持高景气，中国安卓手机市场有望触底回暖

**德州仪器：预计疲软的需求将延续。**一季度需求疲软的部分原因是下游在减少库存，公司预计这种情况将在二季度持续。公司一季度的工业业务收入环比基本持平，汽车业务上涨了 5%左右，个人电子产品下跌了约 30%，通信设备下降了 15%左右，企业系统下降大约 30%。

**恩智浦：预计汽车芯片全年供不应求。**公司的汽车、工业、移动、通信芯片收入同比分别增长 17%、-26%、-35%、7%。公司认为芯片供应短缺在汽车和核心工业领域最为持久，并且公司认为这些领域的芯片在下半年会继续涨价。公司预计下半年收入会高于上半年，也是基于价格持续上涨的假设。

**科沃：3月中国安卓市场见底，6月整体安卓市场环比回升。**公司正在清理库存，并取得一定效果。一季度由于安卓大客户旗舰机的需求增长，公司安卓收入环比增加，并且认为 3 月份是中国安卓市场的收入低点，6 月份整体安卓市场将环比增长。

##### ◆ 国内公司部分进入去库存阶段，毛利率有所回升

国内模拟芯片公司大部分业务面向消费电子，所以绝大多数公司跟随消费电子需求疲软的趋势，收入下滑。由于国内公司规模较小，库存管理更加灵活，所以部分公司已经进入库存调整阶段，库存环比连续降低。

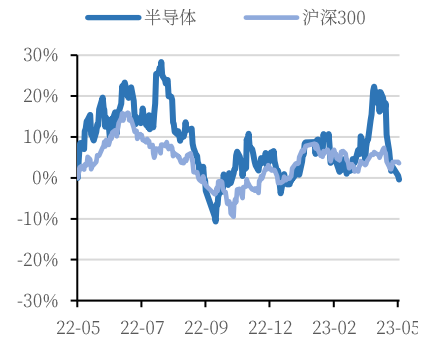
由于市场竞争和需求减弱的影响，国内模拟芯片公司的毛利率自 2021Q3 开始大面积下滑，在 2023Q1 部分公司的毛利率有所回升。结合科沃对国内手机市场 2023 年 3 月见底的判断，国内消费电子可能已有部分客户库存见底，开始积极备货，市场需求有望逐步恢复。

投资评级

增持

维持评级

#### 行业走势图



#### 作者

刘牧野

分析师

SAC 执业证书: S0640522040001

邮箱: liumy@avicsec.com

#### 相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ **投资建议**

我们认为国内消费电子需求恢复速度可能领先国外，由于国内模拟芯片公司规模较小，能够更加灵活调整库存以应对行业周期的下滑，且大部分模拟芯片公司通过 IPO 获得了大量现金储备，能够较安全度过行业寒冬期。一旦行业回暖，将为业内公司带来较大的业绩弹性。推荐关注研发能力强，在汽车、AI 算力、服务器、云计算等增量市场布局的供应商：希荻微、杰华特、南芯科技等。

◆ **风险提示**

消费电子需求持续走弱的风险、市场竞争加剧的风险、行业创新乏力的风险

## 正文目录

一、 头部模拟芯片公司业绩下滑，处在被动补库存周期.....	4
二、 国内公司部分进入去库存阶段，毛利率有所回升.....	5
三、 风险提示.....	8

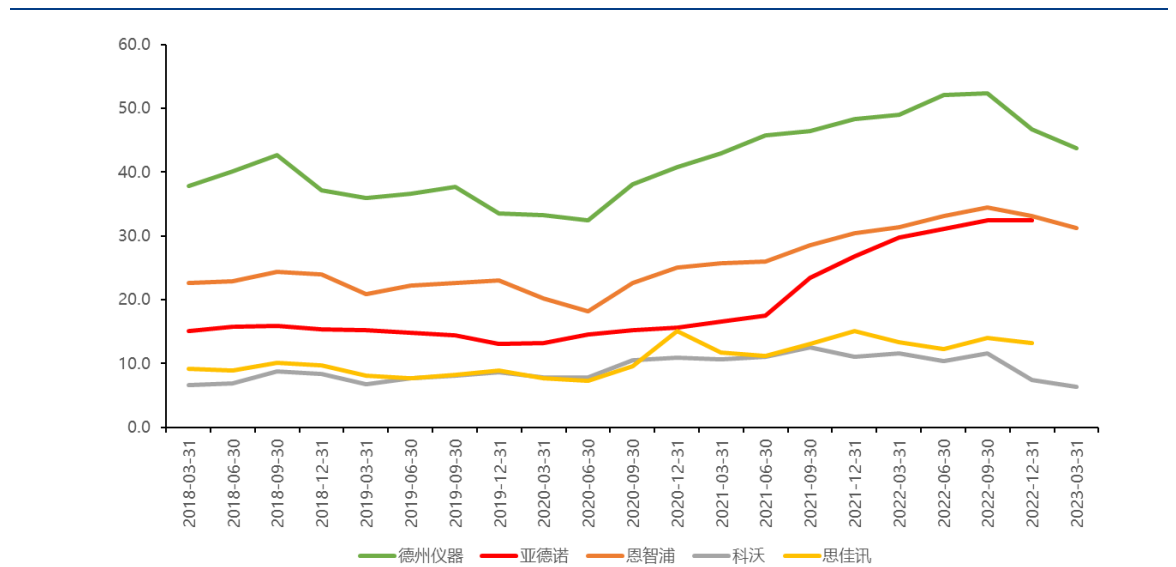
## 图表目录

图 1 全球模拟芯片龙头单季度收入情况（亿美元） .....	4
图 2 全球模拟芯片龙头单季度收入同比增速 .....	4
图 3 全球模拟芯片龙头单季度库存情况（亿美元） .....	5
图 4 国内模拟芯片公司单季度收入同比.....	6
图 5 国内模拟芯片公司库存环比.....	6
图 6 国内模拟芯片公司单季度毛利率情况.....	7
图 7 国内模拟芯片公司单季度研发费用（亿元） .....	7
图 8 国内模拟芯片公司近况 .....	8

## 一、头部模拟芯片公司业绩下滑，处在被动补库存周期

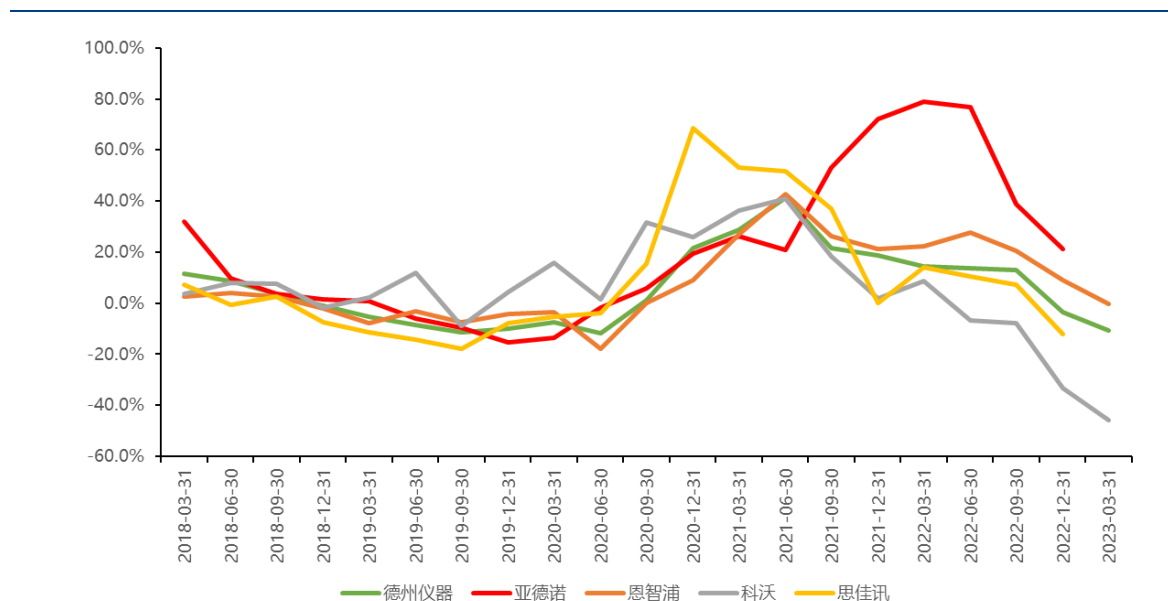
全球模拟公司龙头在 2023Q1 延续了增速下降的趋势，已公布财报的公司中，模拟龙头德州仪器、传感器龙头恩智浦、射频龙头科沃在 23Q1 均出现收入同比负增长。恩智浦汽车业务占比较多，因此降幅较低，为-0.5%；德州仪器收入结构更多样化，增速-10.7%；科沃受手机销量下滑的影响较大，增速-45.7%。

图1 全球模拟芯片龙头单季度收入情况（亿美元）



资料来源：ifind，中航证券研究所

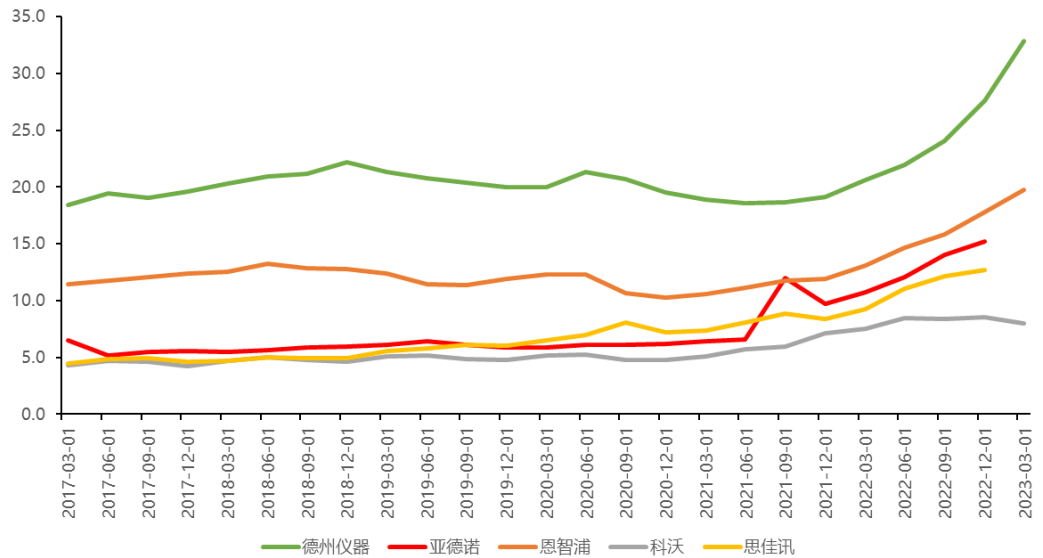
图2 全球模拟芯片龙头单季度收入同比增速



资料来源：ifind，中航证券研究所

各公司库存水位高企，在 23Q1 有进一步的增长，行业还处在被动补库存阶段。

**图3 全球模拟芯片龙头单季度库存情况（亿美元）**



资料来源：ifind，中航证券研究所

**德州仪器：预计疲软的需求将延续。**一季度需求疲软的部分原因是下游在减少库存，公司预计这种情况将在二季度持续。公司一季度的工业业务收入环比基本持平，汽车业务上涨了 5%左右，个人电子产品下跌了约 30%，通信设备下降了 15%左右，企业系统下降大约 30%。

**恩智浦：预计汽车芯片全年供不应求。**公司的汽车、工业、移动、通信芯片收入同比分别增长 17%、-26%、-35%、7%。公司认为芯片供应短缺在汽车和核心工业领域最为持久，并且公司认为这些领域的芯片在下半年会继续涨价。公司预计下半年收入会高于上半年，也是基于价格持续上涨的假设。

**科沃：3月中国安卓市场见底，6月整体安卓市场环比回升。**公司正在清理库存，并取得一定效果。一季度由于安卓大客户旗舰机的需求增长，公司安卓收入环比增加，并且认为 3 月份是中国安卓市场的收入低点，6 月份整体安卓市场将环比增长。

## 二、国内公司部分进入去库存阶段，毛利率有所回升

国内模拟芯片公司大部分业务面向消费电子，所以绝大多数公司跟随消费电子需求疲软的趋势，收入下滑。

**图4 国内模拟芯片公司单季度收入同比**

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
卓胜微	42.0%	154.7%	159.1%	339.2%	148.7%	63.7%	107.6%	55.4%	162.4%	115.1%	15.3%	40.3%	12.4%	-23.1%	-30.5%	-42.5%	-46.5%
圣邦股份	15.8%	21.4%	58.1%	88.2%	72.0%	48.5%	66.7%	29.1%	104.3%	91.3%	56.0%	10.6%	96.8%	58.0%	22.8%	10.3%	33.8%
纳芯微	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	263.5%	237.6%	46.2%	24.0%	102.3%	39.3%	38.9%
上海贝岭	13.2%	-6.7%	26.8%	17.2%	5.2%	17.0%	15.3%	40.7%	82.4%	90.8%	40.5%	17.2%	4.0%	17.2%	-0.5%	20.9%	11.6%
艾为电子	--	--	--	--	--	--	--	--	100.6%	18.7%	28.9%	42.2%	20.1%	23.2%	37.6%	37.0%	35.4%
唯捷创芯	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	25.4%	1.8%	47.1%	55.6%	32.6%	62.9%
思瑞浦	--	--	--	--	297.7%	168.7%	72.7%	-5.5%	30.9%	82.3%	165.4%	290.2%	164.7%	74.9%	15.8%	27.6%	30.5%
杰华特	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	12.4%	8.1%	10.6%
南芯科技	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	14.9%	42.7%	32.1%
晶丰明源	2.5%	--	3.5%	34.6%	9.6%	17.4%	59.0%	52.5%	24.2%	224.7%	35.5%	20.6%	25.9%	56.0%	71.7%	42.9%	12.2%
优利德	--	--	--	--	--	--	44.8%	19.3%	26.7%	27.8%	-0.5%	-7.0%	19.1%	-7.3%	-8.1%	18.4%	24.5%
天德钰	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	63.8%	29.0%	-9.8%	23.7%	18.5%
英集芯	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	80.0%	29.4%	21.4%	9.5%	-6.4%	21.8%	4.5%
振芯科技	-1.9%	13.7%	-9.8%	22.7%	33.4%	16.2%	35.7%	50.1%	52.1%	85.0%	-7.1%	14.6%	18.2%	57.3%	45.7%	63.1%	-4.5%
芯朋微	11.6%	10.5%	1.9%	25.7%	5.2%	8.9%	41.7%	46.0%	26.0%	97.6%	69.3%	45.4%	29.8%	3.5%	27.3%	11.7%	1.0%
力芯微	--	--	--	--	--	--	--	5.2%	45.1%	85.3%	8.5%	53.5%	59.3%	1.8%	30.2%	23.4%	32.6%
博通集成	6.9%	39.8%	291.1%	18.0%	7.5%	11.2%	52.1%	36.7%	74.4%	47.2%	21.4%	17.9%	-6.6%	47.2%	45.1%	35.9%	28.0%
明微电子	--	--	--	--	--	--	8.5%	51.8%	34.9%	328.8%	227.9%	-11.9%	28.4%	66.7%	69.0%	18.8%	45.2%
富满微	8.1%	-0.9%	24.9%	52.1%	10.1%	4.9%	62.1%	78.1%	64.4%	289.6%	26.4%	42.0%	3.6%	69.9%	54.4%	10.2%	50.2%
必易微	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	13.2%	36.6%	68.4%	46.2%	21.2%
帝奥微	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	77.8%	-0.3%	21.2%	31.9%	53.0%
敏芯股份	--	--	--	--	3.6%	-8.4%	70.0%	10.3%	51.8%	31.2%	25.0%	-6.6%	15.8%	30.3%	-1.7%	15.8%	11.4%
臻镭科技	--	--	--	--	--	--	--	--	23.0%	--	31.8%	15.8%	12.8%	31.4%	71.0%	3.2%	33.0%
希荻微	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	73.4%	6.6%	76.6%	16.9%	20.5%	17.0%	73.2%
赛微微电	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	27.4%	38.5%	56.7%	40.5%	46.0%

资料来源: ifind, 中航证券研究所

由于国内公司规模较小, 库存管理更加灵活, 所以部分公司已经进入库存调整阶段, 库存环比连续降低。

**图5 国内模拟芯片公司库存环比**

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
卓胜微	--	31.7%	49.6%	37.7%	40.4%	5.1%	-24.4%	54.7%	12.6%	23.4%	31.9%	27.4%	6.4%	15.8%	0.3%	5.7%	9.6%
圣邦股份	--	11.5%	22.5%	23.9%	42.5%	9.5%	-13.3%	10.5%	16.8%	6.5%	12.8%	9.3%	2.5%	12.0%	38.1%	10.9%	19.6%
纳芯微	--	--	--	--	-100.0%	--	--	--	-100.0%	--	-100.0%	--	29.0%	16.3%	36.1%	32.5%	12.2%
上海贝岭	--	2.2%	-1.5%	-3.1%	23.5%	10.3%	36.7%	3.0%	14.7%	-18.6%	19.8%	19.5%	13.4%	19.4%	19.7%	1.3%	17.2%
艾为电子	--	--	-100.0%	--	-100.0%	--	-100.0%	--	-11.3%	1.9%	26.4%	11.3%	26.8%	8.1%	40.2%	-5.0%	2.8%
唯捷创芯	--	--	--	--	-100.0%	--	--	--	-100.0%	--	-100.0%	--	14.1%	15.2%	-10.1%	-22.4%	-17.8%
思瑞浦	--	--	--	--	-100.0%	--	-14.1%	8.8%	33.9%	11.5%	15.9%	19.3%	3.6%	5.4%	24.4%	46.2%	16.1%
杰华特	--	--	--	--	-100.0%	--	--	--	-100.0%	--	--	39.4%	-100.0%	--	22.8%	19.6%	11.7%
南芯科技	--	--	--	--	-100.0%	--	--	--	-100.0%	--	--	--	-100.0%	--	-100.0%	--	-12.0%
晶丰明源	--	--	14.7%	-8.3%	49.0%	2.1%	1.8%	-9.2%	11.3%	2.1%	35.4%	67.0%	21.5%	-1.9%	-25.2%	-27.3%	-6.9%
优利德	--	--	--	--	-100.0%	--	-6.1%	17.4%	18.5%	31.3%	7.2%	11.3%	-9.7%	1.9%	-14.0%	-3.8%	8.1%
天德钰	--	--	--	--	-100.0%	--	--	--	-100.0%	--	--	--	-100.0%	--	7.6%	-24.1%	-20.6%
英集芯	--	--	--	--	-100.0%	--	--	--	-100.0%	--	18.9%	22.2%	13.6%	18.4%	8.4%	5.1%	8.1%
振芯科技	--	22.5%	1.8%	4.3%	10.5%	27.4%	13.0%	2.0%	4.8%	3.9%	11.9%	-6.1%	-1.9%	14.7%	11.9%	-23.5%	8.7%
芯朋微	--	-100.0%	--	-8.4%	9.4%	-3.0%	9.8%	2.7%	10.2%	0.7%	10.9%	7.7%	29.5%	18.1%	18.1%	6.5%	-4.9%
力芯微	--	--	--	--	22.0%	-100.0%	--	6.1%	-15.2%	17.7%	23.9%	13.1%	6.3%	32.4%	18.3%	-15.9%	11.3%
博通集成	--	26.3%	37.1%	10.4%	7.3%	11.1%	1.4%	-14.9%	-5.1%	-12.9%	17.4%	9.5%	13.0%	26.0%	-8.7%	-23.8%	-16.1%
明微电子	--	--	--	--	-100.0%	--	-2.3%	-20.5%	13.0%	-4.2%	102.3%	39.5%	10.3%	49.0%	-3.9%	-13.7%	-12.0%
富满微	--	-0.5%	-2.0%	4.1%	19.7%	8.7%	-4.5%	-13.5%	11.2%	-15.0%	35.5%	17.8%	5.7%	22.5%	31.7%	-20.7%	3.1%
必易微	--	--	--	--	-100.0%	--	--	--	-100.0%	--	-100.0%	--	21.1%	20.7%	-0.3%	-9.3%	7.6%
帝奥微	--	--	--	--	-100.0%	--	--	--	-100.0%	--	-100.0%	--	-100.0%	--	13.3%	-2.7%	22.4%
敏芯股份	--	--	-100.0%	--	18.3%	15.0%	3.1%	15.3%	20.0%	5.4%	11.4%	2.1%	14.8%	6.5%	-0.3%	-8.7%	1.6%
臻镭科技	--	--	--	--	-100.0%	--	--	--	-100.0%	--	40.2%	-0.2%	27.0%	31.2%	31.2%	10.1%	21.5%
希荻微	--	--	--	--	-100.0%	--	--	--	-100.0%	--	11.2%	93.9%	16.0%	25.4%	17.9%	14.7%	18.8%
赛微微电	--	--	--	--	-100.0%	--	--	--	-100.0%	--	-100.0%	--	33.4%	26.7%	18.1%	-7.2%	11.4%

资料来源: ifind, 中航证券研究所

受市场竞争和需求减弱的影响, 国内模拟芯片公司的毛利率自 2021Q3 开始大面积下滑, 在 2023Q1 部分公司的毛利率回升。结合科沃对国内手机市场 2023 年 3 月

见底的判断，国内消费电子可能已有部分客户库存见底，开始积极备货。

图6 国内模拟芯片公司单季度毛利率情况

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
卓胜微	52.8%	53.0%	52.7%	51.8%	52.7%	52.6%	50.2%	56.3%	57.8%	57.4%	58.7%	57.0%	52.4%	52.7%	54.1%	52.7%	48.8%
圣邦股份	49.2%	46.7%	47.4%	45.5%	50.0%	53.5%	49.5%	43.2%	47.9%	53.8%	59.9%	57.2%	60.6%	59.0%	60.7%	55.6%	52.7%
纳芯微	--	--	--	--	--	--	--	--	52.3%	55.5%	54.0%	52.3%	51.2%	50.4%	51.9%	46.3%	45.3%
上海贝岭	29.7%	29.7%	26.8%	33.4%	29.0%	28.3%	27.9%	29.3%	30.7%	34.1%	36.7%	34.5%	36.2%	35.9%	34.2%	31.0%	30.8%
艾为电子	--	--	--	--	33.6%	39.8%	32.2%	28.3%	32.7%	41.9%	42.1%	43.4%	46.5%	41.6%	35.0%	22.9%	28.8%
唯捷创芯	--	--	--	--	--	--	--	--	24.4%	28.8%	29.6%	27.8%	29.9%	31.7%	30.4%	31.4%	30.8%
思瑞浦	54.2%	62.8%	60.5%	58.1%	65.7%	64.3%	60.8%	51.9%	58.1%	60.8%	62.3%	59.6%	57.0%	59.4%	58.9%	59.1%	57.9%
杰华特	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	46.2%	44.9%	44.5%	40.0%	37.7%	38.0%	32.8%
南芯科技	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	44.5%	43.1%	--	--	41.2%
晶丰明源	23.2%	22.7%	23.6%	22.2%	23.9%	26.1%	25.5%	25.8%	37.4%	52.6%	51.8%	44.4%	29.8%	28.1%	0.7%	6.2%	23.2%
优利德	--	--	35.2%	33.0%	43.2%	39.2%	36.0%	34.3%	34.5%	35.7%	31.0%	35.8%	34.8%	35.1%	36.9%	39.2%	41.3%
天德钰	--	--	--	--	--	--	--	--	--	56.9%	50.5%	47.4%	--	33.8%	20.8%	11.7%	20.4%
英集芯	--	--	--	--	--	--	35.0%	34.1%	38.1%	42.1%	49.1%	48.8%	45.8%	43.9%	37.7%	35.8%	31.1%
振芯科技	37.1%	51.4%	37.1%	66.4%	50.6%	50.3%	61.8%	51.7%	58.6%	59.9%	51.9%	55.5%	59.6%	67.0%	60.1%	44.2%	68.5%
芯朋微	36.2%	40.8%	40.1%	40.6%	40.0%	39.6%	35.6%	37.3%	40.5%	42.2%	44.9%	43.4%	41.5%	41.4%	41.4%	40.3%	39.1%
力芯微	--	--	--	--	29.8%	30.3%	30.7%	26.1%	31.0%	38.6%	42.7%	42.3%	44.7%	47.1%	43.6%	42.1%	42.1%
博通集成	34.7%	34.9%	36.6%	36.9%	29.3%	30.6%	24.3%	14.5%	25.3%	24.9%	28.9%	24.8%	26.2%	24.1%	28.6%	24.1%	23.9%
明微电子	--	--	34.0%	30.9%	32.6%	26.4%	35.8%	36.6%	44.5%	66.7%	77.7%	51.9%	40.1%	33.5%	12.3%	-1.6%	16.9%
富满微	16.3%	22.0%	25.4%	24.0%	21.8%	26.7%	26.3%	26.8%	36.9%	58.8%	71.8%	31.4%	35.7%	31.6%	17.8%	-18.9%	11.6%
必易微	--	--	--	--	--	--	--	--	30.5%	45.6%	49.7%	41.1%	37.4%	32.9%	19.2%	15.6%	22.4%
帝奥微	--	--	--	--	--	--	--	--	--	56.4%	58.3%	57.5%	58.2%	53.6%	48.4%	48.2%	48.2%
敏芯股份	42.9%	42.3%	37.8%	32.9%	33.0%	36.2%	37.3%	34.4%	37.1%	32.3%	37.5%	33.6%	31.3%	28.1%	22.9%	20.9%	22.5%
臻镭科技	--	--	--	--	--	--	90.8%	84.0%	86.5%	86.7%	83.5%	91.0%	89.0%	94.1%	86.3%	83.3%	88.3%
希荻微	--	--	--	--	--	--	41.5%	50.7%	51.4%	55.9%	51.2%	57.3%	51.3%	52.6%	51.2%	43.2%	43.6%
赛微微电	--	--	--	--	--	--	--	--	61.5%	63.7%	63.7%	60.4%	58.2%	59.4%	55.2%	56.2%	55.4%

资料来源：ifind，中航证券研究所

模拟芯片行业整体保持研发开支环比增长的趋势，在半导体寒冬期，仍有纳芯微、杰华特、希荻微等公司继续增加研发费用。

图7 国内模拟芯片公司单季度研发费用（亿元）

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
卓胜微	0.19	0.31	0.35	0.51	0.51	0.39	0.48	0.45	0.61	0.62	0.72	1.10	0.79	0.89	1.11	1.70	1.23
圣邦股份	0.26	0.28	0.35	0.42	0.45	0.51	0.54	0.57	0.69	0.86	1.09	1.14	1.21	1.39	1.80	1.86	1.73
纳芯微	--	--	--	--	--	--	--	--	0.15	0.24	0.28	0.40	0.38	0.67	1.46	1.53	1.59
上海贝岭	0.21	0.21	0.25	0.30	0.20	0.20	0.30	0.37	0.31	0.34	0.43	0.69	0.47	0.49	0.80	0.83	0.74
艾为电子	--	--	--	--	0.32	0.40	0.60	0.73	0.75	0.82	1.05	1.55	1.48	1.56	1.75	1.17	1.64
唯捷创芯	--	--	--	--	--	--	--	--	0.93	1.19	1.33	1.22	1.23	1.19	1.16	1.04	1.01
思瑞浦	--	0.17	0.24	0.25	0.28	0.35	0.35	0.56	0.60	0.81	1.04	1.38	1.59	2.03	1.55	1.45	1.45
杰华特	--	--	--	--	--	--	--	--	--	0.52	0.62	0.68	0.76	0.78	0.83	1.06	1.06
南芯科技	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	0.30	0.40	--	--	0.57	0.57
晶丰明源	0.15	0.15	0.17	0.21	0.17	0.21	0.25	0.95	0.52	0.66	0.85	0.96	0.86	0.99	1.16	0.01	0.87
优利德	--	--	0.10	0.07	0.12	0.09	0.10	0.10	0.09	0.13	0.15	0.23	0.15	0.17	0.19	0.20	0.19
天德钰	--	--	--	--	--	--	--	--	0.25	0.44	0.40	--	0.35	0.37	0.44	0.32	0.32
英集芯	--	--	--	--	--	--	0.14	0.15	0.18	0.20	0.27	0.32	0.28	0.34	0.50	0.55	0.65
振芯科技	0.09	0.11	0.17	0.21	0.09	0.20	0.21	0.30	0.16	0.30	0.19	0.51	0.18	0.20	0.42	0.57	0.33
芯朋微	0.10	0.11	0.13	0.13	0.12	0.11	0.18	0.19	0.22	0.32	0.33	0.45	0.37	0.51	0.41	0.60	0.50
力芯微	--	--	--	--	0.08	0.09	0.10	0.12	0.12	0.15	0.18	0.19	0.25	0.25	0.29	0.29	0.28
博通集成	0.16	0.24	0.34	0.24	0.19	0.22	0.28	0.53	0.42	0.44	0.62	0.69	0.56	0.67	0.96	0.69	0.66
明微电子	--	--	0.10	0.12	0.08	0.08	0.08	0.13	0.11	0.17	0.23	0.44	0.23	0.36	0.35	0.23	0.23
富满微	0.06	0.11	0.13	0.16	0.10	0.12	0.14	0.26	0.18	0.49	0.48	0.51	0.25	0.34	0.33	0.61	0.38
必易微	--	--	--	--	--	--	--	--	0.15	0.20	0.23	0.29	0.25	0.19	0.31	0.41	0.32
帝奥微	--	--	--	--	--	--	--	--	--	0.09	0.17	0.14	0.15	0.16	0.25	0.24	0.24
敏芯股份	0.10	0.10	0.08	0.08	0.08	0.08	0.14	0.12	0.13	0.16	0.18	0.28	0.18	0.17	0.19	0.15	0.19
臻镭科技	--	--	--	--	--	--	0.07	0.13	0.08	0.10	0.08	0.14	0.12	0.18	0.15	0.35	0.23
希荻微	--	--	--	--	--	--	0.26	1.11	0.27	0.42	0.40	0.40	0.46	0.47	0.55	0.55	0.60
赛微微电	--	--	--	--	--	--	--	--	0.16	0.17	0.17	0.17	0.14	0.18	0.18	0.16	0.18

资料来源：ifind，中航证券研究所

我们认为国内消费电子需求恢复速度可能领先国外，由于国内模拟芯片公司规模较小，能够更加灵活调整库存以应对行业周期的下滑，且大部分模拟芯片公司通过 IPO

获得了大量现金储备，能够较安全度过行业寒冬期。一旦行业回暖，将为业内公司带来较大的业绩弹性。推荐关注研发能力强，在汽车、AI 算力、服务器、云计算等增量市场布局的供应商：希荻微、杰华特、南芯科技等。

**图8 国内模拟芯片公司近况**

	总市值 (亿元)	23Q1收入 环比	23Q1收入 同比	2022研发 人员 (人)	2022研发投入 (亿元)	人均研发开支 (万元)	近一年涨跌幅	23年初至 今涨跌幅	近一年股 价分位数
卓胜微	519	7.7%	-46.5%	838	4.49	53.6	-8.2%	13.2%	31.9%
圣邦股份	436	-33.8%	-33.8%	896	6.26	69.8	-33.4%	28.5%	2.3%
纳芯微	282	19.5%	38.9%	326	4.04	123.9	4.1%	12.0%	12.5%
上海贝岭	133	-36.0%	-11.6%	368	2.58	70.2	22.6%	8.1%	33.6%
艾为电子	151	-8.3%	-35.4%	766	5.96	77.8	-32.7%	-5.5%	11.0%
唯捷创芯	254	-37.7%	-62.9%	353	4.62	130.9	31.5%	62.5%	70.3%
思瑞浦	284	-2.4%	-30.5%	486	6.56	134.9	-24.3%	17.4%	6.0%
杰华特	176	-26.0%	-10.6%	407	3.05	74.9	-21.7%	16.4%	2.0%
南芯科技	165	11.8%	-32.1%	214	1.86	87.1	-34.1%	34.1%	0.8%
晶丰明源	87	-2.8%	-12.2%	341	3.03	88.9	2.5%	28.6%	60.9%
优利德	48	21.5%	-24.5%	231	0.72	31.0	108.9%	69.4%	100.0%
天德钰	84	-7.4%	-18.5%	219	1.50	68.3	0.4%	24.0%	38.7%
英集芯	71	-13.9%	4.5%	336	1.67	49.7	-17.0%	-9.9%	0.0%
振芯科技	127	-59.7%	-4.5%	411	1.46	35.6	42.9%	-7.1%	41.5%
芯朋微	77	-2.6%	1.0%	238	1.89	79.4	5.5%	7.5%	52.4%
力芯微	64	17.0%	-32.6%	199	1.08	54.3	-23.7%	24.4%	25.4%
博通集成	43	-15.7%	-28.0%	317	2.88	90.8	2.9%	1.8%	24.4%
明微电子	55	-2.5%	-45.2%	255	1.17	45.9	-8.0%	11.0%	18.3%
富满微	92	-18.6%	-50.2%	514	1.53	29.7	-24.2%	4.9%	13.3%
必易微	41	5.9%	-21.2%	229	1.15	50.3	-7.7%	5.7%	28.7%
帝奥微	89	-24.4%	-53.0%	111	0.70	63.5	-26.7%	10.9%	17.4%
敏芯股份	25	-12.1%	-11.4%	175	0.70	39.9	12.7%	-5.0%	32.5%
臻镭科技	88	-55.4%	33.0%	131	0.80	61.0	60.1%	29.1%	30.1%
希荻微	83	-55.7%	-73.2%	132	2.02	153.4	3.0%	-6.3%	12.0%
赛微微电	33	-47.7%	-46.0%	73	0.66	90.2	-13.1%	0.1%	5.1%

资料来源：ifind，中航证券研究所

### 三、风险提示

消费电子需求持续走弱的风险、市场竞争加剧的风险、行业创新乏力的风险



### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。