

行业研究

模拟芯片：22Q3 底部静待回暖，关注车规模拟公司

——半导体行业跟踪报告之六

要点

2022 年三季度模拟半导体公司业绩承压。受到下游消费电子市场需求的持续疲软，以及部分公司股权激励费用计提，模拟半导体行业 22Q3 业绩下滑明显。A 股重点模拟半导体公司（以 21 家相关公司为样本，详见图表 1）2022Q3 合计营业收入为 54.65 亿元，同比下降 12.8%，环比下降 3.9%；合计归母净利润为 4.16 亿元，同比下降 76.7%，环比下降 59.5%。

模拟半导体公司 22Q3 库存周转天数仍维持高位，22Q4 有望见顶：22Q3 模拟半导体公司存货周转天数维持较快上行趋势，全行业达到 152.8 天，同比+56.59 天，环比+13.1 天。展望未来，我们认为库存周转天数上行趋势 22Q4 有望缓解甚至见顶，23H1 有望进入下行通道。即使需求端仍未见明显复苏信号，且行业库存水位仍然保持高位，但下游品牌厂 22Q3 进行了较大幅度地去库存，22Q4 品牌厂将对 23 年进行战略备货，预计去库存动作将有所缓解；从供给端看，上游晶圆代工产能稼动率已开始下降，有望改善供需关系。

重点关注车规模拟芯片公司：随着新能源车的快速渗透和汽车智能化浪潮，汽车已成为模拟芯片下游应用领域中最为景气的赛道。目前国内公司与海外龙头在车规模拟芯片领域的市场份额和技术差距较大，看好后续国产替代机遇，建议关注如下公司：

(1) 雅创电子：公司自研的电源管理芯片主要应用在汽车照明和汽车座舱系统，现有产品覆盖马达驱动 IC、LED 驱动 IC、LDO、DC-DC，公司已量产的相关产品均已通过 AEC-Q100 车规级认证。2022 年前三季度公司自研 IC 业务实现营收 1.37 亿元（不含欧创芯），同比增长 243.64%，在比亚迪、理想、小鹏、吉利、上汽、长城、大众、现代、起亚、克莱斯勒等车厂实现批量装车。

(2) 灿瑞科技：公司深度布局车规磁传感产品，包括磁开关、磁电流、磁角度、磁位置等磁传感器元器件，应用在电动座椅、电子助力转向、电子点火、车载雷达、自动变速箱、车载电池充电器等领域。目前公司已经有磁开关、磁位置类产品量产，未来会逐渐拓展磁电流等系列产品。公司产品已导入了美国智能汽车大厂以及国内理想和小鹏等造车新势力，正处于批量爬升阶段。

(3) 帝奥微：公司积极在 LDO、马达驱动、运放芯片等车规领域布局，其中 LDO 应用在汽车通用领域如仪表盘、智能座舱等；马达驱动应用在雨刷、后视镜等；运放应用在智能座舱各种动力域。公司在高速高精度运算放大器不断拓展，在高速模拟开发持续加速，USB3.1、USB3.2 等即将面世，大灯照明、车位能照明等也在持续开发，马达驱动预计 23Q1 推出样品，23Q2 量产。

投资建议：我们建议从景气度较高的车规模拟芯片和消费电子复苏两条投资主线布局模拟半导体领域。建议关注（1）景气主线：雅创电子、灿瑞科技、帝奥微；（2）复苏主线：圣邦股份、力芯微、晶丰明源。

风险分析：消费电子市场需求持续疲软；价格下行压力超出预期；国产替代不及预期。

电子行业
买入（维持）

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@ebsecn.com

分析师：朱宇澍

执业证书编号：S0930522050001

02152523821

zhuyushu@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



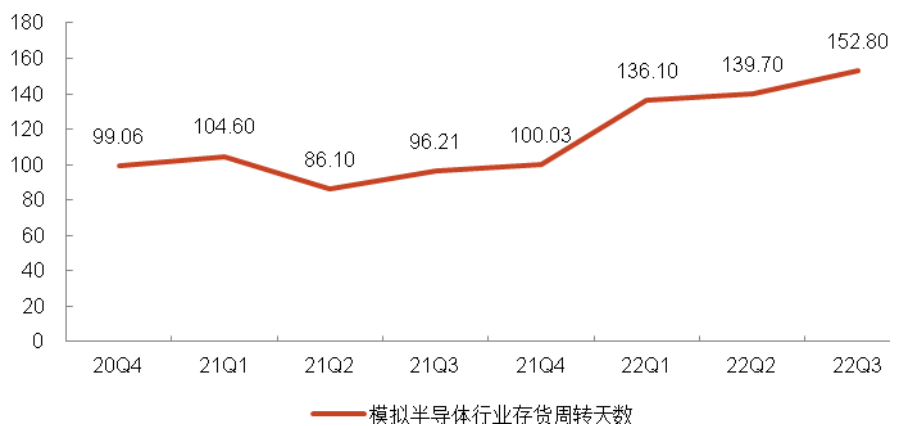
资料来源：Wind

图表 1：模拟半导体相关上市公司单季度经营数据（单位：亿元）

证券简称	2022 年单季度收入			2022 年单季度收入同比增速			2022 年单季度归母净利润			2022 年单季度归母净利润同比增速		
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q1	22Q2	22Q3
圣邦股份	7.75	8.76	7.61	96.8%	68.0%	22.8%	2.60	2.80	2.11	245.0%	51.1%	10.5%
纳芯微	3.39	4.54	4.83	146.2%	124.0%	102.3%	0.84	1.11	0.47	148.2%	97.3%	-26.8%
思瑞浦	4.42	5.56	4.71	164.7%	74.9%	15.8%	0.91	1.44	0.42	193.7%	16.2%	-73.3%
声光电科	2.75	4.20	3.38	383.7%	-28.2%	-4.1%	0.32	0.46	0.42	1288.0%	57.7%	136.7%
艾为电子	5.95	7.04	3.71	20.1%	23.2%	-37.6%	0.58	0.73	-0.76	73.7%	-18.3%	-202.9%
上海贝岭	4.46	4.89	4.92	4.0%	-17.2%	-0.5%	1.44	1.57	0.71	3.5%	-38.2%	-38.2%
希荻微	1.50	1.56	1.63	76.6%	16.9%	20.5%	0.10	0.13	0.03	4040.7%	-30.6%	-76.2%
帝奥微	N/A	N/A	1.09	N/A	N/A	-21.2%	N/A	N/A	0.42	N/A	N/A	-21.1%
富满微	2.76	1.76	1.51	3.6%	-69.9%	-54.4%	0.56	0.14	0.05	-9.7%	-94.7%	-97.1%
英集芯	2.11	1.99	2.01	21.4%	9.5%	-6.4%	0.58	0.40	0.18	54.0%	-35164.4%	-73.0%
晶丰明源	3.02	2.90	2.15	-25.9%	-56.0%	-71.7%	-0.11	-0.50	-1.39	-116.6%	-118.9%	-158.4%
灿瑞科技	N/A	N/A	1.98	N/A	N/A	23.6%	N/A	N/A	0.63	N/A	N/A	45.2%
钜泉科技	N/A	N/A	2.10	N/A	N/A	57.0%	N/A	N/A	0.61	N/A	N/A	91.4%
芯朋微	1.85	1.90	1.52	29.8%	3.5%	-27.3%	0.34	0.25	0.21	13.8%	-39.3%	-65.1%
明微电子	2.60	1.39	1.40	28.4%	-66.7%	-69.0%	0.71	0.21	-0.34	8.8%	-91.2%	-111.5%
力芯微	2.65	2.07	1.43	59.3%	1.8%	-30.2%	0.66	0.61	0.28	172.0%	63.6%	-47.9%
必易微	1.68	1.46	0.87	13.2%	-36.6%	-68.4%	0.29	0.23	-0.17	30.3%	-70.6%	-119.0%
赛微微电	0.53	0.56	0.36	-27.4%	-38.5%	-56.7%	0.12	0.16	-0.02	-27.3%	-38.5%	-110.6%
晶华微	0.54	0.41	0.19	15.3%	-24.6%	-40.6%	0.24	0.16	0.02	11.1%	-41.5%	-87.8%
敏芯股份	0.74	0.69	0.75	-15.8%	-30.3%	-1.7%	-0.03	-0.04	-0.12	-161.2%	-169.7%	590.5%
雅创电子	4.60	5.17	6.50	53.0%	57.7%	84.5%	0.33	0.45	0.42	253.3%	88.7%	90.0%
合计	53.30	56.84	54.65	41.0%	-4.5%	-12.8%	10.47	10.28	4.16	54.6%	-41.3%	-76.7%

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图表 2：模拟半导体行业存货周转天数（单位：天）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图表 3：A 股模拟半导体公司近三年存货周转天数情况（单位：天）

公司名称	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
圣邦股份	127.48	123.68	117.75	121.57	119.19	119.13	116.20	144.65
相比前一期 (%)	-2%	-3%	-5%	3%	-2%	0%	-2%	24%
纳芯微	168.11	-	123.43	-	138.70	139.15	128.72	147.32
相比前一期 (%)	-	-	-	-	-	0%	-7%	14%
思瑞浦	99.40	106.91	81.93	75.27	74.80	70.45	66.27	76.52
相比前一期 (%)	6%	8%	-23%	-8%	-1%	-6%	-6%	15%
声光电科	184.23	388.77	118.08	127.65	92.52	210.58	178.39	186.94
相比前一期 (%)	-50%	111%	-70%	8%	-28%	128%	-15%	5%
艾为电子	126.09	96.42	97.51	108.46	111.66	154.43	140.89	195.69
相比前一期 (%)	-	-24%	1%	11%	3%	38%	-9%	39%
上海贝岭	87.39	98.14	76.60	86.43	95.31	136.28	143.23	155.14
相比前一期 (%)	-8%	12%	-22%	13%	10%	43%	5%	8%
希荻微	72.50	-	56.73	55.35	96.50	126.60	142.59	153.60
相比前一期 (%)	-	-	-	-2%	74%	31%	13%	8%
帝奥微	83.93	-	47.22	-	60.12	-	103.45	119.94
相比前一期 (%)	-	-	-	-	-	-	-	16%
富满微	138.58	139.77	105.75	151.44	176.79	194.64	258.47	322.43
相比前一期 (%)	-24%	1%	-24%	43%	17%	10%	33%	25%
英集芯	176.43	-	114.63	124.13	138.61	160.97	178.84	181.06
相比前一期 (%)	-	-	-	8%	12%	16%	11%	1%
晶丰明源	56.98	56.68	51.56	55.86	81.52	183.75	183.49	157.46
相比前一期 (%)	-19%	-1%	-9%	8%	46%	125%	0%	-14%
灿瑞科技	95.56	-	85.21	-	91.64	-	114.93	104.28
相比前一期 (%)	-	-	-	-	-	-	-	-9%
钜泉科技	125.96	-	129.63	-	99.10	-	98.27	98.22
相比前一期 (%)	-	-	-	-	-	-	-	0%
芯朋微	95.09	85.82	76.49	75.68	75.03	97.28	105.68	125.14
相比前一期 (%)	-12%	-10%	-11%	-1%	-1%	30%	9%	18%
明微电子	88.61	75.94	66.49	108.93	148.23	165.47	261.10	255.39
相比前一期 (%)	-26%	-14%	-12%	64%	36%	12%	58%	-2%
力芯微	86.47	66.36	68.71	77.41	83.75	81.14	108.39	136.84
相比前一期 (%)	3%	-23%	4%	13%	8%	-3%	34%	26%
必易微	44.21	-	45.57	-	56.69	112.88	130.27	144.32
相比前一期 (%)	-	-	-	-	-	99%	15%	11%
赛微微电	133.42	-	91.03	-	115.48	207.66	237.88	292.81
相比前一期 (%)	-	-	-	-	-	80%	15%	23%
晶华微	121.90	-	151.75	-	232.33	292.87	307.17	465.04
相比前一期 (%)	-	-	-	-	-	26%	5%	51%
敏芯股份	161.43	212.01	197.74	226.55	227.12	323.74	339.62	321.24
相比前一期 (%)	3%	31%	-7%	15%	0%	43%	5%	-5%
雅创电子	35.51	-	41.67	44.91	38.45	53.87	57.56	50.34
相比前一期 (%)	-	-	-	8%	-14%	40%	7%	-13%
合计	99.06	104.60	86.10	96.21	100.03	136.10	139.70	152.80
相比前一期 (%)	-17%	6%	-18%	12%	4%	36%	3%	9%

资料来源：Wind、光大证券研究所整理

图表 4：行业重点上市公司盈利预测与估值

证券代码	公司名称	市值(亿元)	净利润(亿元)				P/E(x)			
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
300661.SZ	圣邦股份	613	6.99	10.19	13.19	17.30	88	60	46	35
688381.SH	帝奥微	109	1.65	2.14	3.04	4.43	66	51	36	25
688368.SH	晶丰明源	82	6.77	0.93	2.90	4.81	12	89	28	17
688061.SH	灿瑞科技	77	1.25	2.01	3.14	4.54	62	38	25	17
688601.SH	力芯微	60	1.59	2.74	3.67	4.67	38	22	16	13
301099.SZ	雅创电子	56	0.92	1.78	2.77	3.78	60	31	20	15

资料来源：Wind 一致预期，光大证券研究所整理，股价时间为 2022 年 11 月 25 日

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE