



半导体

优于大市（维持）

证券分析师

陈蓉芳

资格编号: S0120522060001

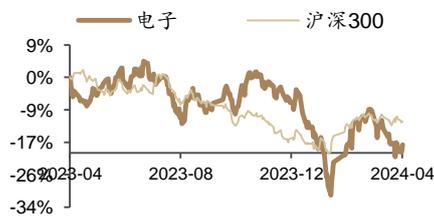
邮箱: chenrf@tebon.com.cn

陈瑜熙

资格编号: S0120524010003

邮箱: chenyx5@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

模拟芯片库存去化接近尾声，24Q1 营收恢复增长

投资要点:

- 下游大部分行业的库存去化接近尾声，开始逐步走向恢复增长。**自 2022 年下半年以来，国内外经济复苏不及预期，全球宏观经济下行导致半导体销量整体放缓。因此，模拟芯片厂商营收和利润出现显著下滑，整体库存呈现较高水平。随着消费电子等行业库存去化接近尾声，需求逐渐回暖，24Q1 模拟芯片公司的业绩开始恢复。1) 营收端：24Q1 模拟板块公司（申万行业分类）实现营收 101.10 亿元，同比+34.01%。2) 利润端：24Q1 实现归母净利润-1.14 亿元，同比+3.17 亿元。3) 毛利率：24Q1 平均毛利率 36.66%，同比-2.92pct，环比-0.34pct。
- 圣邦股份、唯捷创芯等公司毛利率环比回暖，南芯科技、艾为电子等公司营收创单季度新高。**24Q1 圣邦股份实现营收 7.29 亿元，同比+42.03%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比+80.04%；毛利率为 52.49%，环比+5.27pct。唯捷创芯实现营收 4.61 亿元，同比+45.06%；实现归母净利润-0.05 亿元，同比+93.49%；毛利率为 28.07%，环比+5.08pct。此外，下游主要是消费电子的艾为电子和南芯科技 24Q1 营收大幅增长，分别为 7.76/6.02 亿元，同比分别增长 101.75%/110.68%，均为单季度历史新高；分别实现归母净利润 0.36/1.01 亿元，同比分别增长 150.74%/224.79%。
- 德州仪器 24Q1 业绩超预期，公司预计 Q2 营收将持续增长。**德州仪器 24Q1 实现营收为 36.6 亿美元，环比-10.3%，同比-16.4%，为 2020 年以来的最低水平，与市场预期基本相符。24Q1 实现净利润为 11.1 亿美元，同比-35%，高于市场预期的 9.83 亿美元。非 GAAP 每股收益为 1.1 美元，预期为 1.08 美元。由于稼动率下滑和产能扩张导致成本上升，公司 24Q1 毛利率为 57.22%。公司预计 24Q2 实现营收 36.5 亿-39.5 亿美元，环比有望持续提升。
- 持续加大研发投入，研发创新和并购扩张逐渐成为模拟行业发展主旋律。**研发人员的增加、经验的积累和技术实力的提升，使得模拟板块公司产品种类和数量不断增加，为公司业绩提供长期稳健的支撑。模拟板块公司 24Q1 平均研发费率为 35.63%，同比-4.28pct，环比+7.58pct。此外，我们统计了 A 股模拟芯片行业可用资金量（货币资金+交易性金融资产）排名前 20 的公司，其中有 8 家公司可用资金超过 20 亿元。我们认为充足的可用资金可以帮助国内模拟厂商在周期底部逆势加大研发投入或并购扩张。国内模拟芯片厂家也开始展开一系列并购动作：纳芯微正在收购昆腾微电子 33.63% 的股权；思瑞浦收购创芯微仍在进行中；晶丰明源 2023 年 4 月收购凌鸥创芯 38.87% 股权，目前晶丰明源对凌鸥创芯的持股比例已达 61.61%；上海贝岭以 3.6 亿元自有资金收购矽塔科技 100% 股权，同时以 5005 万元收购上海翌芯持有的上海岭芯剩余 30% 股权。
- 投资建议：**随着景气度逐渐复苏，建议关注国内模拟 IC 设计公司：圣邦股份、纳芯微、艾为电子、南芯科技、思瑞浦等。
- 风险提示：**下游客户需求不及预期；技术研发进程风险；模拟芯片行业竞争加剧；上游成本持续增加。

图 1: 2023Q1 至 2024Q1 模拟板块公司单季度营收及同比增速

证券代码	证券名称	单季度营收 (亿元)					单季度营收同比增速 (%)				
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
600171.SH	上海贝岭	3.95	4.79	5.57	7.07	4.42	-11.61	-2.04	13.17	14.55	12.08
600877.SH	电科芯片	2.17	3.50	2.80	6.77	2.02	-20.90	-16.58	-17.26	27.11	-7.21
603068.SH	博通集成	1.59	1.77	1.84	1.85	1.68	-27.98	18.05	19.65	-2.17	5.61
603160.SH	汇顶科技	8.44	11.78	11.75	12.12	12.18	-3.47	23.40	69.74	40.37	44.38
603375.SH	盛景微	1.52	2.30	1.59	2.82	0.89	80.64	37.89	-29.38	-4.42	-41.62
688045.SH	必易微	1.32	1.69	1.21	1.56	1.36	-21.20	16.14	38.76	24.77	2.48
688052.SH	纳芯微	4.71	2.53	2.77	3.10	3.62	38.87	-44.39	-42.58	-21.34	-23.04
688061.SH	灿瑞科技	0.72	1.20	1.12	1.51	1.15	-49.17	-33.60	-43.57	105.05	61.09
688130.SH	晶华微	0.29	0.36	0.29	0.33	0.27	-45.54	144.40	61.76	33.03	-8.81
688141.SH	杰华特	3.02	3.48	3.55	2.92	3.29	-10.55	-4.62	4.98	-28.30	9.18
688153.SH	唯捷创芯	3.18	5.73	7.20	13.71	4.61	-62.87	25.86	54.47	168.60	45.06
688173.SH	希荻微	0.40	0.85	1.36	1.32	1.23	-73.15	-45.95	-16.16	46.13	205.94
688209.SH	英集芯	2.21	2.95	3.27	3.73	2.61	4.47	48.09	63.07	45.55	18.41
688220.SH	翱捷科技	4.08	6.49	7.87	7.56	8.30	-26.77	24.07	56.57	35.65	103.34
688270.SH	臻镭科技	0.42	0.70	0.59	1.10	0.54	33.01	-5.39	33.75	18.08	29.30
688286.SH	敏芯股份	0.66	0.90	1.03	1.14	0.88	-11.36	31.08	37.28	52.24	34.44
688325.SH	赛微微电	0.29	0.56	0.66	0.98	0.64	-45.98	0.36	86.05	78.17	121.54
688368.SH	晶丰明源	2.65	3.50	3.01	3.87	3.19	-12.18	20.91	39.79	41.95	20.21
688381.SH	帝奥微	0.76	1.05	1.15	0.86	1.28	-53.01	-20.54	6.07	-14.39	69.81
688391.SH	钜泉科技	1.36	1.70	1.70	1.27	1.26	1.18	1.75	-18.97	-36.07	-7.14
688458.SH	美芯晟	0.80	1.21	1.12	1.59	0.95	44.29	54.74	-24.93	0.80	18.26
688484.SH	南芯科技	2.86	3.75	5.45	5.75	6.02	-32.08	5.59	102.27	124.78	110.68
688508.SH	芯朋微	1.87	1.97	1.96	2.00	2.03	1.03	3.66	28.64	4.34	8.69
688512.SH	慧智微	1.20	1.28	1.50	1.54	1.05	14.60	26.43	187.86	56.13	-12.77
688515.SH	裕太微	0.53	0.55	0.56	1.09	0.73	-41.88	-44.89	-47.66	4.99	35.81
688536.SH	思瑞浦	3.07	3.05	2.01	2.80	2.00	-30.55	-45.16	-57.25	-10.93	-34.90
688582.SH	芯动联科	0.11	0.85	0.96	1.25	0.22	-0.02	50.58	48.47	32.08	100.21
688601.SH	力芯微	1.78	1.95	2.62	2.52	2.20	-32.64	-5.85	82.99	65.02	23.57
688653.SH	康希通信	0.60	1.10	1.11	1.33	0.82	-40.90	8.55	8.07	17.35	37.15
688699.SH	明微电子	1.42	1.70	1.94	1.39	1.25	-45.15	22.92	38.19	-4.90	-12.12
688798.SH	艾为电子	3.84	6.24	7.74	7.48	7.76	-35.41	-11.28	108.57	78.33	101.75
300661.SZ	圣邦股份	5.13	6.35	7.33	7.35	7.29	-33.80	-27.50	-3.70	-5.25	42.03
300671.SZ	富满微	1.37	1.93	1.93	1.79	1.45	-50.25	9.51	27.42	6.36	5.95
300782.SZ	卓胜微	7.12	9.54	14.09	13.04	11.90	-46.50	5.39	80.22	97.35	67.16

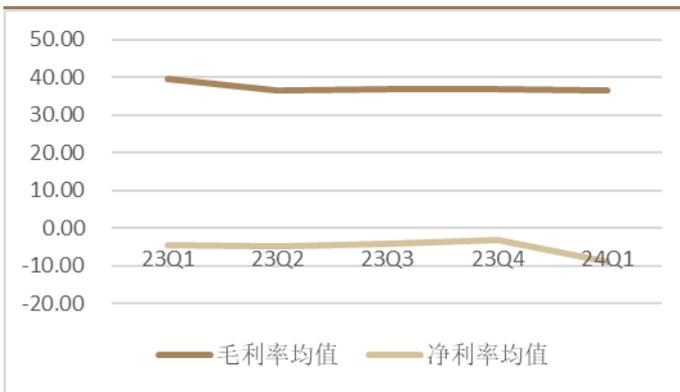
资料来源: iFinD, 申万行业分类, 各公司公告, 德邦研究所

图 2：2023Q1 至 2024Q1 模拟板块公司单季度归母净利润及同比增速

证券代码	证券名称	单季度归母净利润（亿元）					单季度归母净利润同比增速（%）				
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
600171.SH	上海贝岭	0.33	-0.96	-0.67	0.70	0.37	-77.21	-161.41	-194.76	157.22	12.41
600877.SH	电科芯片	0.18	0.36	0.49	1.31	0.19	-41.62	-22.63	16.56	26.47	4.79
603068.SH	博通集成	-0.37	-0.15	-0.38	-0.04	0.01	-1136.49	42.57	60.98	96.85	103.31
603160.SH	汇顶科技	-1.39	0.03	1.48	1.53	1.62	-174.86	-96.01	223.09	123.55	216.97
603375.SH	盛景微	0.36	0.54	0.31	0.75	-0.02	149.30	29.26	-44.35	0.79	-106.43
688045.SH	必易微	-0.02	0.04	-0.16	-0.05	0.00	-107.92	-84.12	7.06	-271.47	112.33
688052.SH	纳芯微	0.02	-1.33	-1.19	-0.54	-1.50	-98.14	-220.27	-353.79	-736.53	-9677.28
688061.SH	灿瑞科技	-0.01	-0.07	-0.07	0.25	-0.04	-104.31	-113.37	-111.57	320.34	-206.56
688130.SH	晶华微	0.03	-0.01	0.02	-0.25	-0.01	-87.62	-133.14	19.29	-317.89	-138.57
688141.SH	杰华特	-0.57	-1.34	-1.73	-1.67	-2.09	-210.82	-415.46	-1241.18	-696.87	-266.03
688153.SH	唯捷创芯	-0.83	0.12	0.58	1.25	-0.05	-324.70	221.78	85.30	2988.90	93.49
688173.SH	希荻微	0.54	-0.14	-0.24	-0.70	-0.49	461.04	-203.14	-830.63	-70.87	-191.09
688209.SH	英集芯	-0.15	0.17	0.14	0.14	0.04	-125.77	-57.45	-23.17	-64.88	126.43
688220.SH	翱捷科技	-1.96	-1.40	-0.90	-0.80	-1.25	-506.13	-151.22	7.77	-21.51	35.99
688270.SH	臻镭科技	0.07	0.26	0.06	0.33	-0.06	4.67	-39.54	-69.50	-10.38	-178.41
688286.SH	敏芯股份	-0.21	-0.33	-0.29	-0.20	-0.14	-674.39	-702.96	-134.54	45.72	29.72
688325.SH	赛微微电	-0.02	0.06	0.15	0.41	0.07	-113.14	-60.71	786.74	54.87	565.72
688368.SH	晶丰明源	-0.60	-0.29	0.54	-0.56	-0.29	-422.82	41.98	139.10	-1000.99	51.01
688381.SH	帝奥微	0.10	0.19	0.04	-0.18	0.16	-84.49	-65.59	-90.11	-241.74	60.83
688391.SH	钜泉科技	0.35	0.46	0.38	0.13	0.19	-8.34	-7.60	-37.70	-74.59	-44.39
688458.SH	美芯晟	-0.05	0.16	-0.05	0.24	-0.13	47.40	115.84	-116.07	5.74	-193.90
688484.SH	南芯科技	0.31	0.70	0.80	0.81	1.01	-75.83	-6.56	83.73	27070.76	224.79
688508.SH	芯朋微	0.20	0.28	0.12	-0.01	0.24	-39.10	11.69	-41.79	-104.99	16.24
688512.SH	慧智微	-0.66	-1.10	-1.35	-0.98	-0.81	16.40	-10.79	-34.88	-257.72	-23.69
688515.SH	裕太微	-0.27	-0.56	-0.57	-0.10	-0.54	-351.01	-1315.63	-640.62	-28.15	-101.05
688536.SH	思瑞浦	0.02	0.12	0.02	-0.51	-0.49	-98.21	-91.33	-94.71	-403.29	-3098.30
688582.SH	芯动联科	-0.06	0.47	0.56	0.68	-0.02	-123.31	38.72	73.11	28.76	72.47
688601.SH	力芯微	0.28	0.41	0.50	0.82	0.53	-57.82	-33.52	79.55	1021.75	93.35
688653.SH	康希通信	-0.12	0.15	-0.02	0.09	-0.24	-266.04	203.57	-129.59	191.68	-105.61
688699.SH	明微电子	-0.05	-0.75	-0.04	-0.02	0.01	-106.81	-461.35	87.82	95.41	123.80
688798.SH	艾为电子	-0.71	0.01	-0.38	1.59	0.36	-222.77	-98.76	49.34	247.43	150.74
300661.SZ	圣邦股份	0.30	0.59	0.52	1.39	0.54	-88.40	-78.75	-75.13	12.87	80.04
300671.SZ	富满微	-0.53	-0.49	-0.32	-2.13	-0.28	-196.12	-462.39	-754.73	13.48	47.18
300782.SZ	卓胜微	1.16	2.50	4.52	3.03	1.98	-74.64	-14.58	94.29	259.50	69.83

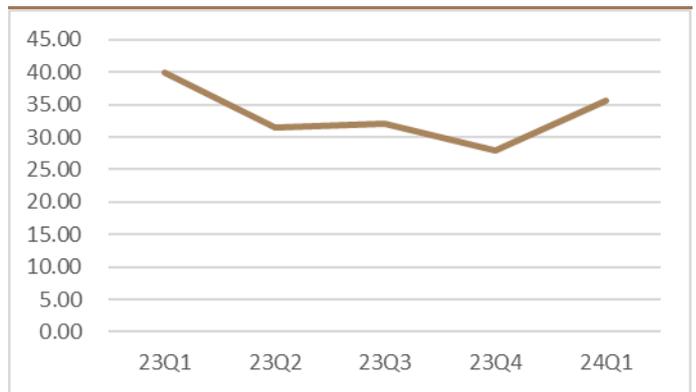
资料来源：iFinD，申万行业分类，各公司公告，德邦研究所

图 3：2023Q1 至 2024Q1 模拟板块公司毛利率及净利率均值（%）



资料来源：iFinD，申万行业分类，各公司公告，德邦研究所

图 4：2023Q1 至 2024Q1 模拟板块公司研发费用率均值（%）



资料来源：iFinD，申万行业分类，各公司公告，德邦研究所

图 5：模拟板块公司可用资金、研发人员数量及研发费用

证券代码	证券名称	可用资金(亿元)	研发人员数量			研发费用 (亿元)		研发费用同比增速 (%)	
		24Q1	2022	2023	增速 (%)	2023	24Q1	2023	24Q1
603160.SH	汇顶科技	43.33	1550	1245	-19.68	10.49	2.52	-31.72	-18.21
688536.SH	思瑞浦	43.17	486	531	9.26	5.54	1.25	-15.45	-13.56
688220.SH	翱捷科技	42.42	991	1135	14.53	11.16	3.16	10.95	7.12
688052.SH	纳芯微	39.43	326	424	30.06	5.22	1.52	29.17	-4.22
688484.SH	南芯科技	28.95		378		2.93	0.90	57.02	58.56
688153.SH	唯捷创芯	28.31	353	335	-5.10	4.53	1.06	-2.02	4.65
688798.SH	艾为电子	23.84	766	598	-21.93	5.07	1.26	-14.91	-23.21
688381.SH	帝奥微	22.27	111	188	69.37	1.46	0.36	107.86	51.21
300661.SZ	圣邦股份	19.74	896	1029	14.84	7.37	2.08	17.78	19.93
688508.SH	芯朋微	19.15	238	272	14.29	2.11	0.55	11.63	10.10
688141.SH	杰华特	17.42	407	544	33.66	4.99	1.40	63.88	31.78
688458.SH	美芯晟	16.66	114	168	47.37	1.03	0.33	56.31	81.26
688061.SH	灿瑞科技	15.84	141	192	36.17	1.24	0.33	51.54	53.60
688515.SH	裕太微	15.49	133	234	75.94	2.22	0.65	63.97	71.08
688270.SH	臻镭科技	15.18	131	182	38.93	1.27	0.37	59.13	60.18
688582.SH	芯动联科	13.96	50	78	56.00	0.80	0.22	43.85	67.07
600171.SH	上海贝岭	11.40	368	465	26.36	3.60	0.82	39.25	10.95
688173.SH	希荻微	11.27	132	184	39.39	2.37	0.58	17.26	-1.99
300782.SZ	卓胜微	10.82	838	1113	32.82	6.29	2.69	39.99	118.60
603068.SH	博通集成	10.79	317	333	5.05	2.99	0.65	3.92	-1.77

注：选取 A 股模拟芯片行业可用资金量排名前 20 的公司
 资料来源：iFinD，申万行业分类，各公司公告，德邦研究所

信息披露

分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

陈瑜熙，电子行业分析师，凯斯西储大学硕士主要覆盖半导体领域，深耕A芯片、存储、模拟领域研究，善于精准挖掘细分赛道个股。曾任职于方正证券，2023年6月加入德邦证券。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。