

2024年05月20日

证券研究报告|行业研究|行业点评

## 半导体

# 2024Q1 模拟芯片行业跟踪：收入及库存端改善显著，需求拐点待验证

### 核心观点

#### ◆ 头部公司预期乐观，但需求拐点尚未出现

全球头部模拟公司在 2024Q1 延续了收入下降的趋势；毛利率因需求不足导致继续探底；除了德州仪器，其余公司的库存水位均在下移。终端需求来看，各公司对手机需求持弱恢复的预期，汽车增速将持续放缓，工业客户去库存进度相对领先。

#### ◆ 国内去库存周期近尾声，收入普增

国内模拟芯片供应商在 23Q4 和 24Q1 实现收入端的连续高增，至 24Q1 大部分公司的收入同比转增。

在经历了 23Q4 的库存清理之后，较多公司的库存环比转增，我们认为行业去库存临近尾声。

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。由于海外公司的提价动力不大，我们判断 24Q1 行业毛利率改善的主要原因为供给端的成本降低。

多数公司在 24Q1 的研发投入环比减少，从历史 Q1 观察，或为季节性波动。

#### ◆ 建议关注

结合国内外模拟芯片供应商的数据，我们认为行业寒冬已过，但下游需求未见反转，行业拐点有待继续观察。建议关注基本面良好，估值低位的力芯微、优利德，以及人均研发投入高，拥有丰富技术储备的希荻微。

#### ◆ 风险提示

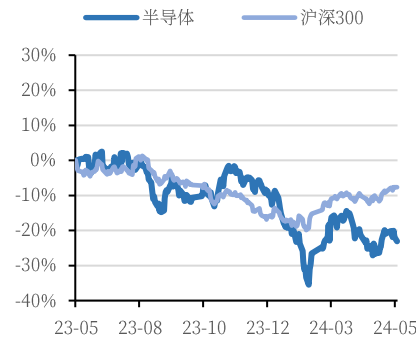
消费电子需求持续走弱的风险、市场竞争加剧的风险、行业创新乏力的风险

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

## 正文目录

一、 头部公司预期乐观，但需求拐点尚未出现.....	3
二、 国内去库存周期近尾声，收入普增 .....	5
三、 风险提示.....	7

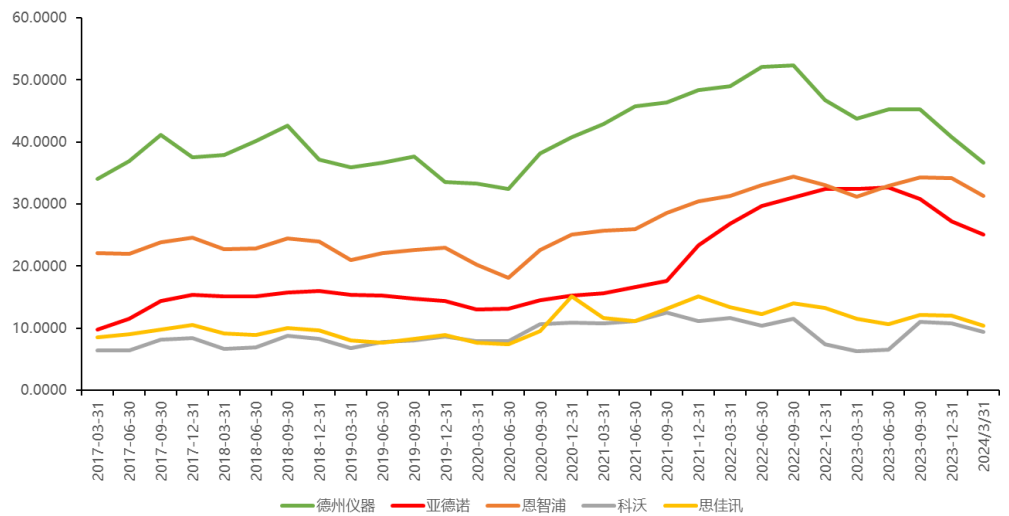
## 图表目录

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

## 一、头部公司预期乐观，但需求拐点尚未出现

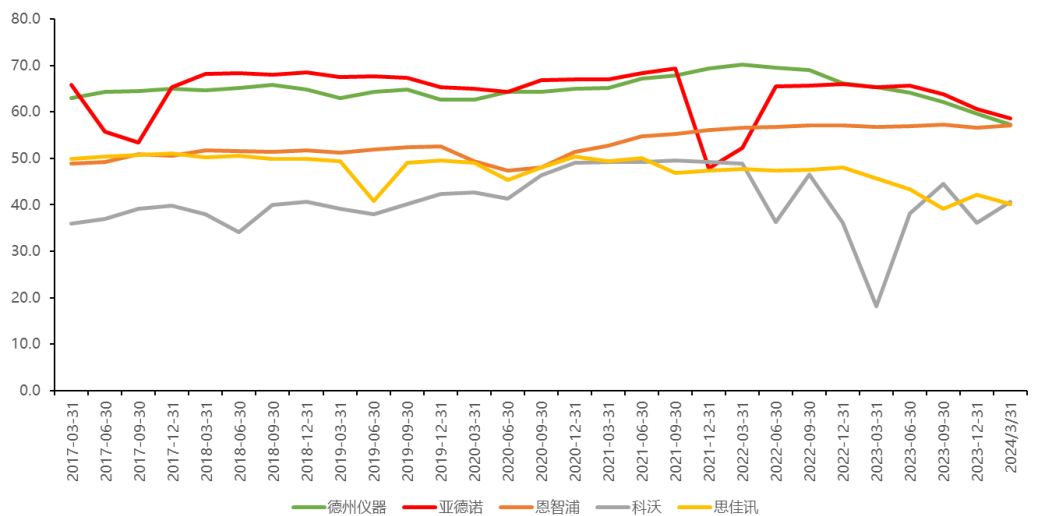
全球头部模拟公司在 2024Q1 延续了收入下降的趋势；毛利率因需求不足导致继续探底；除了德州仪器，其余公司的库存水位均在下移。终端需求来看，各公司对手机需求持弱恢复的预期，汽车增速将持续放缓，工业客户去库存进度相对领先。

图1 全球模拟芯片龙头单季度收入情况（亿美元）

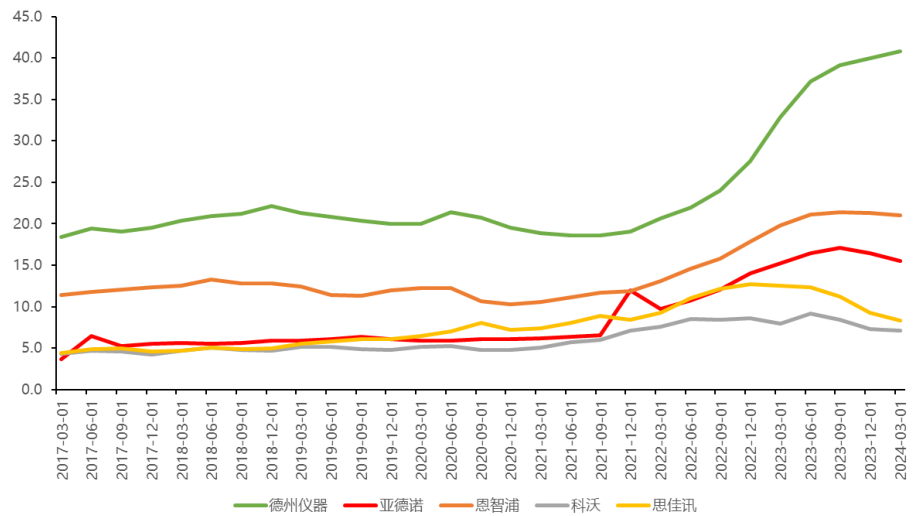


资料来源：ifind，中航证券研究所

图2 全球模拟芯片龙头单季度毛利率情况（%）



资料来源：ifind，中航证券研究所

**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：库存高企，指引乐观。**公司各大下游均出现下跌，环比来看，工业市场下降个位数百分比；汽车业务下跌个位数左右；个人电子业务下降十个百分比以上；通讯设备下降 25%；企业系统下降十余个百分比。公司认为部分工业端客户的库存已经出清，有些客户的库存甚至出现增长。公司预计第二季度的收入范围在 36.5 亿至 39.5 亿美元之间，一定程度反应了需求恢复的指引。

**亚诺德：预计下半年业务复苏。**由于供应持续过剩，占公司收入近 50%的工业部门第一季度业绩下降了 31%。汽车部门的增长放缓至 9% 的近两年新低。最近几个月，由于高利率影响了汽车需求，汽车行业已经减少了芯片订单。预计客户库存合理化将在第二季度基本消退，从而在更有利的业务背景下进入下半年。

**恩智浦：汽车业务面临需求放缓，库存增长的挑战。**公司汽车芯片营收环比下滑 5%；工业与物联网芯片环比下滑 13%；移动芯片营收环比下滑 14%；通信基础设施与其他产品环比下滑 12%。公司的工业和移动客户的库存修正有所缓解，有助于抵消因电动汽车需求放缓而导致的汽车客户收入下降。

**科沃：对智能机需求预期保守。**公司对国防和 WiFi 业务的前景保持乐观。预计 Q2 的安卓手机需求与 Q1 持平。

**思佳讯：未见需求拐点。**移动市场环比下降 19%，因为市场需求疲软，公司的业务低于正常的季节性趋势。基础设施和汽车、工业市场仍然面临压力。公司未发现中国市场的需求回暖。预计在 24 年中库存调整完毕。

## 二、国内去库存周期近尾声，收入普增

国内模拟芯片供应商在 23Q4 和 24Q1 实现收入端的连续高增，至 24Q1 大部分公司的收入同比转增。收入同比增速排名前三的公司为希荻微、赛微电子、南芯科技（206.0%、121.5%、110.7%），排名后三位为思瑞浦、振芯科技、纳芯微（-34.9%、-27.6%、-23.0%）。

图4 国内模拟芯片公司单季度收入同比

	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
希荻微	--	--	--	--	--	--	--	--	173.4%	5.6%	16.6%	16.9%	20.5%	-17.0%	-13.2%	46.0%	16.2%	46.1%	206.0%
赛微电子	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-27.4%	-38.5%	-56.7%	-40.5%	-46.0%	0.4%	36.0%	78.2%	21.5%
南芯科技	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-14.9%	-42.7%	32.1%	5.6%	102.3%	124.8%	110.7%
艾为电子	--	--	--	--	--	--	100.6%	116.7%	28.9%	42.2%	20.1%	23.2%	37.6%	37.0%	35.4%	11.3%	108.6%	78.3%	101.8%
帝奥微	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	77.8%	-0.3%	21.2%	31.9%	53.0%	20.5%	6.1%	-14.4%	69.8%
卓胜微	59.1%	39.2%	48.7%	63.7%	107.6%	55.4%	162.4%	15.1%	5.3%	40.3%	12.4%	23.1%	30.5%	42.5%	46.5%	5.4%	80.2%	97.3%	67.2%
天德钰	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	53.8%	29.0%	-9.8%	23.7%	18.5%	25.9%	10.1%	49.9%	46.1%
唯捷创芯	--	--	--	--	--	--	--	--	--	25.4%	1.8%	47.1%	55.6%	32.6%	62.9%	25.9%	54.5%	168.6%	45.1%
圣邦股份	58.1%	88.2%	72.0%	48.5%	66.7%	29.1%	104.3%	91.3%	56.0%	110.6%	96.8%	68.0%	22.8%	10.3%	33.8%	27.5%	-3.7%	-5.2%	42.0%
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%	31.1%	37.3%	52.2%	34.4%
臻镭科技	--	--	--	--	--	--	23.0%	--	31.8%	15.8%	11.8%	31.4%	71.0%	3.2%	33.0%	-5.4%	33.7%	18.1%	29.3%
力芯微	--	--	--	--	--	5.2%	5.1%	35.3%	8.5%	53.5%	59.3%	1.8%	30.2%	23.4%	32.6%	-5.9%	83.0%	65.0%	28.6%
晶丰明源	3.5%	34.6%	9.6%	17.4%	59.0%	52.5%	24.2%	24.7%	35.5%	20.6%	25.9%	56.0%	71.7%	42.9%	12.2%	20.9%	39.8%	41.9%	20.2%
优利德	--	--	--	--	4.8%	9.3%	26.7%	27.8%	-0.5%	-7.0%	9.1%	-7.3%	-8.1%	18.4%	24.5%	49.0%	36.7%	20.9%	19.4%
英集芯	--	--	--	--	--	--	--	--	80.0%	29.4%	21.4%	9.5%	-6.4%	21.8%	4.5%	48.1%	63.1%	45.6%	18.4%
美芯星	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	3.4%	28.0%	44.3%	54.7%	-24.9%	0.8%	18.3%
上海贝岭	26.8%	17.2%	5.2%	7.0%	15.3%	40.7%	32.4%	90.8%	40.5%	17.2%	4.0%	-17.2%	-0.5%	20.9%	111.6%	-2.0%	13.2%	14.6%	12.1%
杰华特	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	12.4%	8.1%	10.6%	-4.6%	5.0%	-28.3%	9.2%
芯朋微	1.9%	25.7%	5.2%	8.9%	41.7%	46.0%	26.0%	97.6%	59.3%	45.4%	29.8%	3.5%	27.3%	11.7%	1.0%	3.7%	28.6%	4.3%	8.7%
富满微	24.9%	32.1%	10.1%	4.9%	62.1%	78.1%	164.4%	289.6%	26.4%	42.0%	3.6%	69.9%	54.4%	10.2%	50.2%	9.5%	27.4%	6.4%	5.9%
博通集成	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%	18.1%	19.7%	-2.2%	5.6%
必易微	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	13.2%	36.6%	68.4%	46.2%	21.2%	16.1%	38.8%	24.8%	2.5%
明微电子	--	--	--	--	8.5%	51.8%	34.9%	28.8%	227.9%	11.9%	28.4%	66.7%	69.0%	18.8%	45.2%	22.9%	38.2%	-4.9%	-12.1%
纳芯微	--	--	--	--	--	--	--	--	263.5%	37.6%	46.2%	24.0%	102.3%	39.3%	8.9%	44.4%	-42.6%	-21.3%	23.0%
振芯科技	-9.8%	22.7%	33.4%	16.2%	35.7%	50.1%	52.1%	35.0%	-7.1%	14.6%	18.2%	57.3%	45.7%	63.1%	-4.5%	-18.7%	-12.5%	-50.3%	-27.6%
思瑞浦	--	--	297.7%	168.7%	72.7%	-15.5%	30.9%	32.3%	165.4%	290.2%	64.7%	74.9%	15.8%	27.6%	30.5%	45.2%	-57.2%	-10.9%	34.9%

资料来源：ifind，中航证券研究所

在经历了 23Q4 的库存清理之后，较多公司的库存环比转增，我们认为行业去库存临近尾声。库存环比降低前三的公司为希荻微、必易微、赛微电子（-17.5%、-7.8%、-7.2%），环比增长前三的公司为唯捷创芯、敏芯股份、英集芯（31.0%、28.7%、27.0%）。

图5 国内模拟芯片公司库存环比

	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	
希荻微									11.2%	93.9%	16.0%	25.4%	17.9%	4.7%	18.8%	7.7%	-0.9%	-13.6%	-17.5%	
必易微											21.1%	20.7%	-0.8%	-9.3%	17.6%	2.1%	8.5%	-14.3%	-7.8%	
赛微电子											33.4%	26.7%	18.1%	17.2%	11.4%	2.8%	3.2%	-12.4%	-7.2%	
杰华特											39.4%		22.8%	19.6%	11.7%	5.9%	-1.8%	-3.9%	-7.0%	
圣邦股份	42.8%	23.9%	42.5%	15.5%	33.3%	10.6%	16.8%	15.5%	12.8%	13.3%	2.5%	12.0%	36.1%	10.9%	19.6%	10.5%	6.5%	-6.9%	-5.9%	
思瑞浦					-4.1%	8.8%	33.9%	11.3%	15.9%	19.3%	3.6%	5.4%	24.4%	46.2%	16.1%	17.9%	17.5%	-0.1%	-4.0%	
美芯星															6.6%	27.8%	63.9%	17.9%	-3.8%	
晶丰明源	14.7%	18.3%	49.0%	2.1%	1.8%	19.2%	11.3%	11.1%	35.4%	67.0%	21.5%	11.9%	-25.2%	-27.3%	6.9%	9.7%	0.8%	-5.4%	-2.3%	
优利德					6.1%	17.4%	18.5%	31.3%	7.2%	11.3%	9.7%	1.9%	-4.0%	3.3%	3.7%	5.6%	5.3%	-0.1%	2.4%	
帝奥微													13.8%	-2.7%	22.4%	0.4%	3.6%	-4.6%	3.6%	
力芯微						5.1%	5.2%	17.7%	23.9%	15.1%	3.3%	32.4%	18.3%	5.9%	11.3%	1.1%	13.1%	3.9%	3.9%	
上海贝岭	11.6%	3.1%	23.6%	10.3%	36.7%	3.0%	14.7%	-18.6%	19.8%	19.6%	13.4%	19.4%	19.7%	1.3%	17.2%	2.4%	12.2%	-3.4%	4.1%	
芯朋微		8.4%	1.4%	3.0%	8.8%	2.7%	10.2%	0.7%	10.9%	7.7%	29.5%	18.1%	18.1%	5.5%	4.9%	5.4%	9.3%	-0.9%	6.2%	
博通集成	7.7%	10.4%	7.3%	11.1%	1.4%	-14.9%	-5.1%	-2.9%	17.4%	1.5%	3.0%	26.0%	-8.7%	-23.8%	-16.1%	5.0%	-3.8%	-3.2%	7.0%	
富满微	2.0%	1.1%	19.7%	8.7%	4.6%	3.5%	11.2%	5.0%	35.6%	17.8%	3.7%	22.5%	10.7%	-20.7%	3.1%	5.8%	-4.6%	11.4%	31.7%	
天德钰													7.6%	-24.1%	-20.6%	38.7%	9.4%	26.1%	36.6%	
明微电子					2.3%	20.5%	13.0%	4.2%	102.3%	39.6%	10.3%	49.0%	3.9%	-13.7%	-12.0%	33.5%	-8.9%	-4.8%	18.8%	
臻镭科技									40.2%	10.2%	27.0%	31.2%	31.2%	10.1%	21.5%	3.0%	9.9%	-2.0%	8.8%	
振芯科技	1.8%	1.3%	10.6%	27.4%	13.0%	2.0%	1.8%	1.9%	1.9%	5.1%	11.9%	14.7%	11.9%	23.5%	1.7%	0.7%	0.3%	11.4%	19.5%	
卓胜微	49.6%	37.7%	40.4%	1.1%	24.4%	94.7%	12.6%	23.4%	31.9%	27.4%	5.4%	15.8%	0.3%	-5.7%	-9.6%	40.7%	-1.2%	-1.0%	97.7%	
南芯科技											29.0%	16.3%	36.1%	32.6%						
艾为电子							-11.3%	1.9%	26.4%	11.3%	26.8%	1.1%	40.2%	5.0%	2.8%	38.4%	-2.8%	7.3%	20.6%	
英集芯									18.9%	22.2%	13.6%	18.4%	3.4%	1.7%	5.1%	8.7%	-1.5%	77.6%	27.0%	
敏芯股份			18.8%	15.0%	1.1%	15.8%	20.0%	1.4%	1.4%	2.1%	14.8%	1.5%	-0.8%	8.7%	1.6%	18.5%	-7.4%	7.1%	28.7%	
唯捷创芯											14.1%	15.2%	-10.1%	-22.4%	-17.8%	20.7%	32.7%	23.5%	31.0%	

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。由于海外公司的提价动力不大，我们判断 24Q1 行业毛利率改善的主要原因为供给端的成本降低。毛利率排名前三的公司为臻镱科技、振芯科技、圣邦股份(87.6%、58.9%、52.5%)，排名靠后的公司为富满微、天德钰、美芯晟(12.7%、19.6%、22.0%)。

**图6 国内模拟芯片公司单季度毛利率情况**

	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
臻镱科技	--	--	--	--	90.8%	84.0%	86.5%	86.7%	83.5%	91.0%	89.0%	94.1%	86.3%	83.3%	88.3%	90.7%	89.5%	73.0%	87.6%
振芯科技	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%	62.7%	65.1%	27.1%	58.9%
圣邦股份	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%	50.6%	49.0%	47.2%	52.5%
赛微微电	--	--	--	--	--	--	61.5%	63.7%	63.7%	60.4%	58.2%	59.4%	55.2%	56.2%	55.4%	54.8%	55.1%	56.7%	52.0%
思瑞浦	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%	51.6%	50.0%	46.6%	47.6%
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%	41.4%	44.2%	45.3%	46.7%
帝奥微	--	--	--	--	--	--	--	--	56.4%	58.3%	57.5%	58.2%	53.6%	48.4%	48.2%	50.1%	48.2%	42.5%	45.7%
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%	41.8%	44.3%	46.3%	44.4%
卓胜微	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%	49.2%	46.6%	43.0%	42.8%
南芯科技	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	44.5%	43.1%	--	--	41.2%	41.5%	43.1%	42.5%	42.6%
芯朋微	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%	38.8%	38.1%	35.9%	36.7%
博通集成	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%	22.5%	28.2%	46.6%	34.6%
晶丰明源	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%	25.8%	23.9%	28.6%	33.7%
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%	37.1%	41.2%	29.7%	32.5%
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%	30.3%	29.9%	33.4%	32.1%
纳芯微	--	--	--	--	--	--	52.3%	55.5%	54.0%	52.3%	51.2%	50.4%	51.9%	46.3%	45.3%	38.2%	36.5%	30.6%	32.0%
上海贝岭	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%	29.2%	31.0%	27.7%	29.0%
唯捷创芯	--	--	--	--	--	--	24.4%	28.8%	29.6%	27.8%	29.9%	31.7%	30.4%	31.4%	30.8%	27.5%	23.3%	23.0%	28.1%
杰华特	--	--	--	--	--	--	--	46.2%	44.9%	44.5%	44.5%	40.0%	37.7%	38.0%	32.8%	30.6%	23.4%	22.8%	27.7%
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%	26.4%	22.1%	24.3%	27.2%
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%	-0.5%	20.6%	22.6%	26.6%
必易微	--	--	--	--	--	--	30.5%	45.6%	49.7%	41.1%	37.4%	32.9%	19.2%	15.6%	22.4%	25.0%	23.5%	23.0%	26.6%
敏芯股份	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%	10.8%	12.4%	22.3%	22.1%
美芯晟	--	--	--	--	--	--	--	--	--	33.0%	31.7%	0.0%	31.7%	29.5%	31.1%	26.8%	28.0%	22.0%	--
天德钰	--	--	--	--	--	--	--	56.9%	50.5%	47.4%	--	33.8%	20.8%	11.7%	20.4%	21.7%	18.4%	20.0%	19.6%
富满微	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%	3.3%	7.7%	8.0%	12.7%

资料来源：ifind，中航证券研究所

多数公司在 24Q1 的研发投入环比减少，从历史 Q1 观察，或为季节性波动。研发投入靠前的公司为圣邦股份、纳芯微、卓胜微(2.69 亿元、2.08 亿元、1.52 亿元)，靠后的公司为敏芯股份、优利德、赛微微电(0.19 亿元、0.22 亿元、0.24 亿元)。

**图7 国内模拟芯片公司单季度研发费用(亿元)**

	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
圣邦股份	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	1.76	2.01	1.87	2.08
纳芯微	--	--	--	--	--	--	0.15	0.24	0.28	0.40	0.38	0.67	1.46	1.53	1.59	1.76	1.65	0.23	1.52
卓胜微	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	1.31	1.56	2.19	2.69
杰华特	--	--	--	--	--	--	--	0.52	0.62	0.68	0.76	0.78	0.83	1.06	1.38	1.54	1.01	1.40	--
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	1.64	1.32	0.48	1.26
唯捷创芯	--	--	--	--	--	--	0.93	1.19	1.33	1.22	1.23	1.19	1.16	1.04	1.01	1.11	1.05	1.36	1.06
上海贝岭	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	0.87	0.96	1.02	0.82
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	1.38	0.94	1.77	1.25
博通集成	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	0.75	0.85	0.73	0.65
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	0.69	0.77	0.95	0.71
南芯科技	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	0.30	0.40	--	0.62	0.57	0.68	0.76	0.92	0.90
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	0.55	0.64	0.59	0.58
芯朋微	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	0.40	0.55	0.66	0.55
富满微	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	0.42	0.50	0.51	0.36
帝奥微	--	--	--	--	--	--	--	0.09	0.17	0.14	0.15	0.16	0.25	0.24	0.28	0.46	0.50	0.36	--
必易微	--	--	--	--	--	--	0.15	0.20	0.23	0.29	0.25	0.19	0.31	0.41	0.32	0.37	0.43	0.47	0.36
臻镱科技	--	--	--	--	0.07	0.13	0.08	0.10	0.08	0.14	0.12	0.18	0.15	0.35	0.23	0.29	0.37	0.38	0.37
天德钰	--	--	--	--	--	--	0.25	0.44	0.40	--	0.35	0.37	0.44	0.32	0.34	0.35	0.43	0.38	--
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	0.29	0.33	0.17	0.29
振芯科技	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	0.26	0.32	0.60	0.43
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	0.26	0.25	0.34	0.22
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	0.20	0.24	0.30	0.26
赛微微电	--	--	--	--	--	--	0.16	0.17	0.17	0.17	0.14	0.18	0.18	0.16	0.18	0.20	0.22	0.20	0.24
敏芯股份	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	0.19	0.20	0.20	0.19
晶丰明源	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	1.02	-0.08	1.12	0.92
美芯晟	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	0.16	0.14	--	0.20	0.18	0.23	0.31	0.31	0.33



资料来源：ifind，中航证券研究所

结合国内外模拟芯片供应商的数据，我们认为行业寒冬已过，但下游需求未见反转，行业拐点有待继续观察。建议关注基本面良好，估值低位的力芯微、优利德，以及人均研发投入高，拥有丰富技术储备的希荻微。

图8 国内模拟芯片公司近况

	总市值 (亿元)	市盈率 (TTM)	市销率 (TTM)	24Q1收入 环比	24Q1收入 同比	2023年人均 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	469	39.0	9.67	-9%	67.2%	56.5	-18.5%	-23.0%	3.2%
圣邦股份	354	116.1	12.50	-0.7%	42.0%	71.6	-47.1%	-43.2%	44.4%
唯捷创芯	201	106.0	6.43	-66.3%	45.1%	135.1	5.7%	30.7%	11.7%
南芯科技	145	43.8	6.91	4.8%	110.7%	77.4	-14.0%	-14.0%	44.4%
纳芯微	126	-27.5	10.44	16.9%	-23.0%	123.0	-53.9%	-61.1%	6.7%
艾为电子	125	79.4	4.28	3.7%	101.8%	84.8	-43.7%	-21.0%	16.1%
思瑞浦	116	-135.5	11.75	-28.7%	-34.9%	104.4	-70.9%	-68.3%	2.8%
上海贝岭	89	-158.0	4.06	-37.4%	12.1%	77.3	-17.9%	-27.7%	18.9%
振芯科技	89	235.8	11.09	-41.2%	-27.6%	41.3	-1.4%	-36.0%	29.4%
杰华特	71	-10.3	5.33	12.7%	9.2%	91.8	-58.7%	-66.8%	7.7%
臻镭科技	70	117.4	23.87	-51.2%	29.3%	69.8	25.9%	-44.5%	19.8%
天德钰	55	41.0	4.19	-9.7%	46.1%	78.6	-37.8%	-19.6%	22.3%
力芯微	55	24.3	5.92	-12.4%	23.6%	45.4	-32.3%	11.5%	32.1%
英集芯	51	105.6	4.06	-30.0%	18.4%	69.6	-39.8%	-34.5%	14.8%
富满微	50	-15.5	7.04	-18.9%	5.9%	35.8	-59.4%	-43.8%	19.3%
帝奥微	47	219.1	10.83	49.9%	69.8%	77.9	-55.0%	-52.7%	20.0%
优利德	46	26.2	4.31	20.0%	19.4%	35.9	80.7%	46.1%	66.5%
希荻微	46	-29.1	9.58	-7.2%	205.9%	129.0	-46.1%	-51.0%	14.8%
晶丰明源	45	-74.8	3.34	-17.7%	20.2%	75.1	-48.6%	-35.5%	16.2%
芯朋微	44	70.4	5.55	1.5%	8.7%	77.6	-48.8%	-47.8%	14.7%
明微电子	32	-40.0	5.13	-9.9%	-12.1%	38.4	-46.2%	-34.8%	20.3%
博通集成	32	-56.6	4.45	-9.0%	5.6%	89.8	-25.0%	-25.9%	31.7%
美芯晟	31	145.6	6.40	-40.5%	18.3%	61.2	-48.1%	-48.1%	4.6%
赛微微电	26	37.5	9.06	-35.0%	121.5%	76.6	-34.0%	-24.1%	44.2%
敏芯股份	21	-21.6	5.23	-22.4%	34.4%	41.7	-11.0%	-24.9%	16.8%
必易微	18	-111.7	3.16	-13.0%	2.5%	59.4	-51.7%	-51.3%	12.0%

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。