



半导体

优于大市（维持）

证券分析师

陈蓉芳

资格编号: S0120522060001

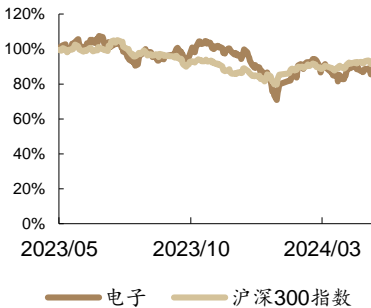
邮箱: chenrf@tebon.com.cn

陈瑜熙

资格编号: S0120524010003

邮箱: chenyx5@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

ADI 二季度业绩超预期，模拟 IC 周期拐点或至

投资要点:

- **事件:** 亚诺德半导体 (ADI.O) 于 5 月 22 日发布 2024 财年第二季度财报, Q2 营收 21.6 亿美元, 同比-33.8%, 环比-14.1%; 毛利率 54.7%, 同比-11.0 pct, 环比-4.0 pct; 净利润 3.0 亿元, 同比-69.1%, 环比-33.9%。
- **业绩超出预期中值, 后续季度指引良好。** 亚诺德半导体 Q2 营收 21.6 亿美元, 同比-33.8%, 环比-14.1%, 超过前期指引预期中值 (21 亿美元); 毛利率 54.7%, 同比-11.0pct, 环比-4.0pct, 同比环比均出现下降, 主要是因为不利的产品组合, 以及去库带来的低收入和低稼动率; 净利润 3.0 亿元, 同比-69.1%, 环比-34.8%; 每股收益 1.4 美元, 超出前期指引上限。分市场看: 工业市场收入占比 47%, 同比-44%; 汽车市场收入占比 30%, 同比-10%; 通信业务占收入的 11%, 同比-45%; 消费业务收入占比 11%, 同比-9%。展望第三季度, 预计收入 22.7±1 亿美元, 中值环比+5%, 毛利率将略高于 67%, 每股收益 1.5±0.1 美元。
- **库存持续去化, 模拟行业底部已现。** ADI 库存持续去化, 第二季度库存 14.8 亿美元, 环比减少 0.74 亿美元, 库存天数从 201 天降至 192 天, 渠道库存周数降低为 8 周。预计第三季度库存将继续去化, 但去化幅度小于第二季度, 随着客户库存趋稳, 以及订单量的增长, 高库存将不再是营业收入增长的障碍, ADI 表示二季度将会是周期低点, 预计第三季度所有 B2B 市场都将实现增长, 其中工业市场增长最快, 而消费者市场将呈现季节性增长, 同时产能利用率和毛利率也将在二季度触底。此外, TI 一季度业绩超预期, 并表示部分工业客户去库已经接近尾声, 矽力杰 4 月营收也同比增长 29.9%, 均显示出模拟芯片行业较好的态势, 模拟行业或即将迎来拐点向上。
- **人工智能与工业自动化贡献新增长。** 据 ADI 公司官网, AI 将为 ADI 带来两波浪潮, 浪潮之一以基础设施为重点, 例如 AI 计算系统中, ADI 的垂直电源技术与现有架构相比可减少高达 35% 的电力损耗, 能够满足日益增长的能源和计算需求, 受到超大规模企业的青睐; 在网络和连接方面, ADI 高精度控制器已经用于 1.6T 光模块, 将受益 800G 向 1.6T 升级的趋势。浪潮之二在边缘设备中, ADI 正在开发具有嵌入式神经网络的混合信号处理器, 并将 AI 技术应用于电源管理和 5G 无线电, 以提高能效和性能。随着 AI 在边缘计算中的应用增加, 预计 ADI 将见证其信号链和电源产品组合的显著增长。AI PC 及 AI phone 等创新落地, 也将带动换机, 并有望提升单机模拟芯片价值量。此外, 在工业自动化领域, 数字化工厂的升级将支持边缘设备数量增加多达 10 倍, 随着部署逐步推进, 预计从明年开始将带来数亿美元收入。
- **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、南芯科技、思瑞浦、纳芯微、艾为电子、杰华特等。
- **风险提示:** 下游需求复苏不及预期, 模拟芯片行业竞争加剧, 宏观经济波动, 上游成本持续增加。

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AI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范围包括证券投资咨询业务。