

电子

行业动态分析

模拟厂商 24Q4 业绩指引向好，多领域技术迭代拓宽市场空间

投资要点

◆ 模拟厂商 24Q4 业绩指引向好，模拟芯片市场拐点已至

若取业绩预告中值计算，多家模拟公司 24Q4 单季营收和归母净利润预计同环比均有所改善。工业和汽车业务营收占比较高的纳芯微营收同环比涨幅居前。根据纳芯微 2024 年 11 月投资者调研纪要，纳芯微表示工业市场库存水位已恢复正常水平，但市场需求仍疲软；光伏市场正在去库存，预计 25Q1 回归正常库存水平，当前需求低于正常需求；通信行业库存去化需至 25Q1 完成；汽车电子需求较旺盛。利润增长原因既包括行业需求逐渐复苏、公司产品结构优化，也包括股份费用冲回等费用减少。24Q4 圣邦股份归母净利润预计创 22Q4 以来新高；即使剔除相关费用减少对利润的正向影响，24Q4 圣邦利润仍维持较高环比增速。

我们认为，随着下游库存持续去化，需求逐渐恢复，中国模拟芯片市场拐点已至，其中消费类产品价格基本触底，工业等市场随着需求复苏，价格跌幅有望收窄，未来模拟公司营收规模和盈利能力预计进一步提升。

◆ 多领域技术加速迭代，模拟芯片市场空间持续拓宽

手机：在全国性政府消费补贴政策的刺激下，2025 年中国智能手机市场有望延续增长趋势。根据 Sigmaintell 数据，2025 年中国智能手机出货量预计同比增长 4.9% 达 3.0 亿部。

眼镜：眼镜系端侧 AI 最佳落地场景之一；Wellsenn XR 预计 2025 年全球 AI 智能眼镜销量达 550 万台，同比增长 135%。根据 Wellsenn XR 拆解，Ray-Ban Meta 搭载约 15 颗模拟芯片，总价值量约 12.1 美元，约占总 BOM 的 7.38%。

汽车：智能驾驶加速渗透持续推升单车模拟芯片价值量。根据 IC Insights 数据，2027 年单车模拟芯片价值量将达 300 美元。随着国内新能源汽车逐步引领全球汽车产业升级，受益于车规级半导体国产厂商的崛起和汽车电动智能互联，中国的车规级模拟芯片需求有望迎来供给和需求的共振。

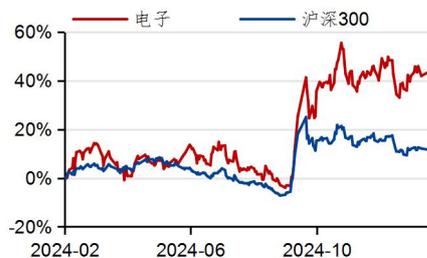
服务器：云计算、AI、自动驾驶等应用，对核心处理器 XPU (CPU、GPU、DPU、AI 等) 的算力要求越来越高，主芯片对供电的要求也愈发严苛，需要更多相数、多路输出、多种协议的电源管理芯片。我们认为，随着国产算力芯片性能的不断提升与本土算力厂商逐渐缩小与国际大厂的差距，有望带动国产大电流 DCDC 的快速突破，实现在大电流 DCDC 领域的国产替代。

◆ 建议关注：纳芯微，南芯科技，圣邦股份，晶丰明源，艾为电子，芯朋微，英集芯等。

◆ 风险提示：下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，系统性风险等。

投资评级 **领先大市(维持)**

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.73	6.94	38.9
绝对收益	9.46	1.79	54.59

分析师

王海维
 SAC 执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

报告联系人

吴家欢
 wujiahuan@huajinsec.cn

相关报告

圣邦股份：24Q4 利润预计环比高增，持续打造多样化高端产品矩阵-华金证券-电子-圣邦股份-公司快报 2025.2.6

珂玛科技：全年业绩预计大幅增长，陶瓷加热器加速放量-华金证券-电子-珂玛科技-公司快报 2025.1.26

韦尔股份：全年业绩预计高速增长，智驾加速渗透推动汽车 CIS 量价齐升-华金证券-电子-韦尔股份-公司快报 2025.1.22

江丰电子：引进韩国静电吸盘技术及采购产线，加快推动精密零部件业务发展-华金证券-电子-江丰电子-公司快报 2025.1.21

纳芯微：24Q4 业绩预计持续改善，推出实时 MCU 打造系统级解决方案-华金证券-电子-纳芯微-公司快报 2025.1.20

中微公司：全年营收预计维持高增速，着力推进薄膜设备研发-华金证券-电子-中微公司-公司快报 2025.1.15

电子：AI 席卷 CES 2025，芯片加速迭代满足持续高增的算力需求-华金证券-电子-AI-行业快报 2025.1.8



内容目录

一、模拟厂商 24Q4 业绩指引向好，模拟芯片市场拐点已至	3
二、多领域技术加速迭代，模拟芯片市场空间持续拓宽	4
1、消费	4
2、汽车	8
3、服务器	10
三、风险提示	13

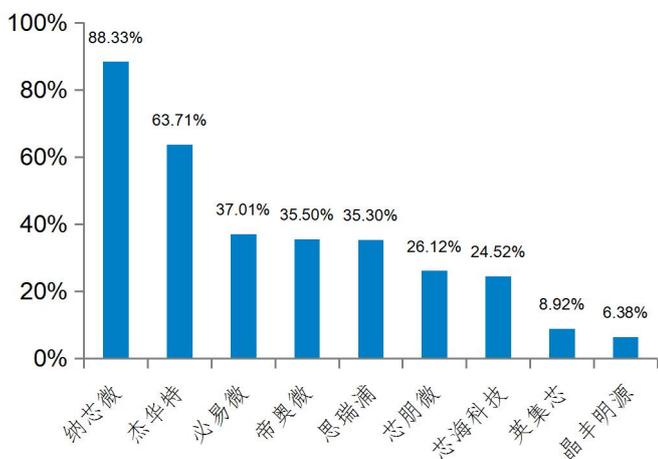
图表目录

图 1：24Q4E 各公司单季度营收同比增速（%）	3
图 2：24Q4E 各公司单季度营收环比增速（%）	3
图 3：24Q3 各公司单季度毛利率同比变化（个百分点）	4
图 4：24Q3 各公司单季度毛利率环比变化（个百分点）	4
图 5：23Q4~24Q4 中国智能手机市场出货量及同环比（亿台，%）	5
图 6：眼镜系端侧 AI 最佳落地场景之一	6
图 7：2024 年各季度全球 AI 智能眼镜销量及环比增速（万台，%）	6
图 8：2023~2030 年全球 AI 智能眼镜销量及同比增速（万台，%）	6
图 9：Ray-Ban Meta 眼镜实物图	7
图 10：Ray-Ban Meta 逻辑框图	7
图 11：EE 架构演进趋势	9
图 12：单台汽车所需的模拟芯片（以纳芯微汽车电子解决方案为例）	10
图 13：服务器系统电源框图	11
图 14：传统 CPU VR 设计	11
图 15：CPU VR 设计-SPS（引入 DrMoS）	11
图 16：智能功率级 SPS（DrMoS）	12
图 17：Intel CPU 峰值电流	12
图 18：每片 DrMos 峰值电流	12
表 1：24Q4E 各公司单季度归母净利润同环比变化情况（亿元）	3
表 2：Ray-Ban Meta 主要模拟芯片数量、单价（美元、颗）	8
表 3：智能化车身应用中的模拟芯片发展趋势	9

一、模拟厂商 24Q4 业绩指引向好，模拟芯片市场拐点已至

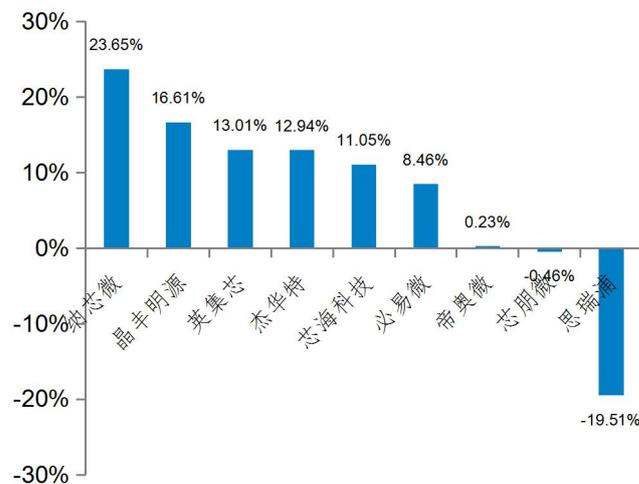
营收：若取业绩预告中值计算，多家模拟公司 24Q4 单季度营收预计同环比均有所改善，其中工业和汽车业务营收占比较高的纳芯微营收同环比涨幅居前，预计同比增长 88.33%，环比增长 23.65%。根据纳芯微 2024 年 11 月投资者调研纪要，纳芯微表示目前工业市场的库存水位已恢复到正常水平，但市场需求仍疲软；光伏市场正在去库存，预计 25Q1 回归正常库存水平，当前需求低于正常需求；通信行业库存去化也需至 25Q1 完成；汽车电子市场，尤其是中国市场需求旺盛，在新能源车带动下，呈现新物料增长机会，整体需求较为旺盛。杰华特表示公司所处行业下游终端市场经历了较长的去化过程，部分客户开始了正常的采购需求，同时公司积极拓展服务器、新能源、计算、汽车等新兴应用领域的市场份额，推出了多款新产品得到客户的认可。

图 1：24Q4E 各公司单季度营收同比增速（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所 注：24Q4 数据取预告中值计算

图 2：24Q4E 各公司单季度营收环比增速（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所 注：24Q4 数据取预告中值计算

归母净利润：若取业绩预告中值计算，多家模拟公司 24Q4 单季度归母净利润预计同环比均实现增长，增长原因既包括行业需求逐渐复苏、公司产品结构优化，也包括股份费用冲回等费用的减少。24Q4 圣邦股份预计实现归母净利润 2.06 亿元，同比增长 48.81%，环比增长 94.30%，为 22Q4 以来的新高；即使剔除相关费用减少对利润的正向影响，24Q4 圣邦利润仍维持较高环比增速。24Q4 纳芯微预计实现归母净利润 0.08 亿元，同环比均大幅减亏。纳芯微表示，公司预计无法完成相关限制性股票激励计划 2024 年度所设定的公司层面业绩考核，据此冲回了相应累计确认的股份支付费用约 2.01 亿元，2024 年摊销股份支付费用约 0.68 亿元，同比减少约 69.44%（2024 年前三季度摊销股份支付费用为 2.18 亿元）。

表 1：24Q4E 各公司单季度归母净利润同环比变化情况（亿元）

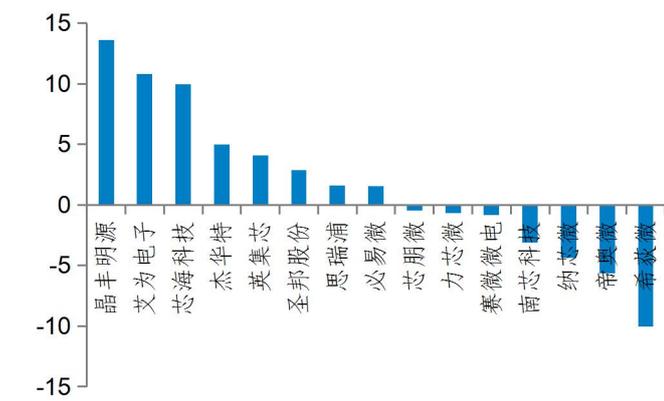
公司	23Q4	24Q3	24Q4E	同比变化金额	环比变化金额
圣邦股份	1.39	1.06	2.06	0.68	1.00
必易微	-0.05	-0.10	0.00	0.05	0.10
纳芯微	-0.54	-1.42	0.08	0.62	1.50
杰华特	-1.67	-1.70	-0.53	1.14	1.17
希荻微	-0.70	-0.78	-0.72	-0.02	0.06
英集芯	0.14	0.50	0.34	0.20	-0.16

公司	23Q4	24Q3	24Q4E	同比变化金额	环比变化金额
帝奥微	-0.18	-0.08	-0.61	-0.43	-0.52
芯朋微	-0.01	0.33	0.33	0.33	-0.01
思瑞浦	-0.51	-0.33	-1.78	-1.27	-1.45
芯海科技	-0.55	-0.58	-0.55	0.00	0.03
艾为电子	1.59	0.86	0.70	-0.89	-0.17
晶丰明源	-0.56	-0.24	0.24	0.81	0.48

资料来源: Wind, 华金证券研究所 注: 24Q4 数据取预告中值计算

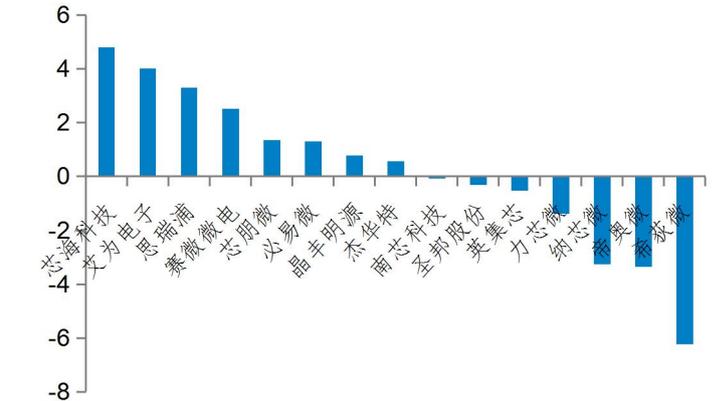
毛利率: 24Q3 模拟公司单季毛利率同环比均实现增长的有晶丰明源/艾为电子/芯海科技/思瑞浦/杰华特/必易微。24Q3 晶丰明源毛利率同比提升 13.58 个百分点, 环比提升 0.78 个百分点, 主要系公司成熟市场产品技术迭代, 毛利率较高的第二曲线收入占比提升, 以及供应链成本下降多重因素叠加。24Q3 艾为电子毛利率同比提升 10.79 个百分点, 环比提升 4.02 个百分点, 主要系新产品和新市场领域的市场份额持续提升。24Q3 芯海科技毛利率同比提升 9.97 个百分点, 环比提升 4.81 个百分点, 主要系公司在计算机及工业领域战略转型取得成果, 产品销售结构逐步优化升级。

图 3: 24Q3 各公司单季度毛利率同比变化 (个百分点)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 4: 24Q3 各公司单季度毛利率环比变化 (个百分点)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

我们认为, 随着下游库存持续去化, 需求逐渐恢复, 中国模拟芯片市场拐点已至, 其中消费类产品价格基本触底, 工业等市场随着需求复苏, 价格跌幅有望收窄, 未来模拟公司营收规模和盈利能力预计进一步提升。

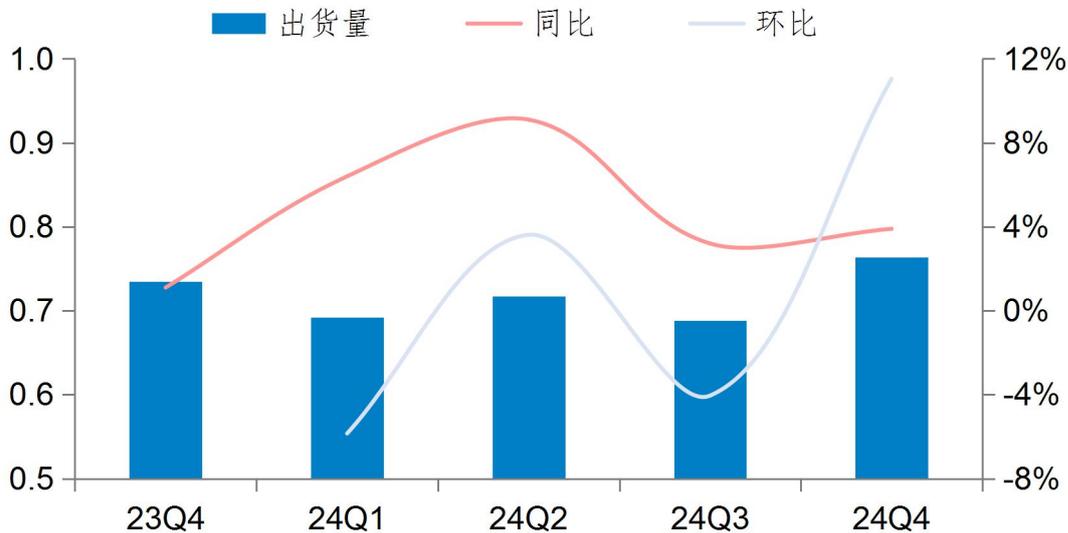
二、多领域技术加速迭代, 模拟芯片市场空间持续拓宽

1、消费

(1) 手机

IDC 数据显示，2024 年中国智能手机市场出货量约 2.86 亿台，同比增长 5.6%，时隔两年触底反弹。其中 24Q4 中国智能手机市场出货量约 0.76 亿台，同比增长 3.9%，环比增长 11.0%，主要系各价位段新品的集中上市以及部分省市开始的新机购买补贴政策推动整体市场延续了之前 4 个季度的增长趋势。

图 5: 23Q4~24Q4 中国智能手机市场出货量及同环比 (亿台, %)



资料来源: IDC, 华金证券研究所

2025 年 1 月，商务部等 5 部门办公厅印发关于《手机、平板、智能手表（手环）购新补贴实施方案》的通知，明确补贴品种和补贴标准，即个人消费者购买单件价格不超过 6000 元的手机、平板、智能手表（手环）等三类数码产品可享受购新补贴，每人每类可补贴 1 件，每件补贴比例为减去生产、流通环节及移动运营商所有优惠后最终销售价格的 15%，每件最高不超过 500 元。根据商务部 1 月 24 日公布的数据，自 1 月 20 日手机等数码产品购新补贴实施以来，已有 792 万名消费者申请了 1078.6 万件购新补贴。国补刺激消费者更新换机的效果显著。

同时，中央财政已预下达 2025 年消费品以旧换新首批资金 810 亿元，加力扩围实施“两新”政策。2025 年在全国性政府消费补贴政策的刺激下，中国智能手机市场有望延续增长趋势。根据 Sigmaintell 数据，2025 年中国智能手机出货量预计同比增长 4.9% 达 3.0 亿部。

(2) 眼镜

眼镜系端侧 AI 最佳落地场景之一，相比手机、电脑等传统设备，以下原因使其成为 AI 的最佳载体：(1) 便携性：眼镜轻便易携，可随时随地与 AI 交互，不受时间和空间的限制。(2) 人体贴合性：眼镜与人体高度贴合，可提供更自然、更舒适的交互体验。(3) 可扩展性：眼镜可集成摄像头、麦克风、扬声器等传感器，满足视、听、说、感知等多维度需求。通过深度整合多模态大模型，AI 眼镜不仅能实现自然流畅的 AI 语音交互，还能利用眼镜上的摄像头，让 AI 通过视觉感知周围环境，基于真实世界进行 AI 聊天问答、物体识别以及拍照答题等体验。眼镜可以看用户所看，听用户所听，因此可以成为完美的 AI 助手。

图 6: 眼镜系端侧 AI 最佳落地场景之一



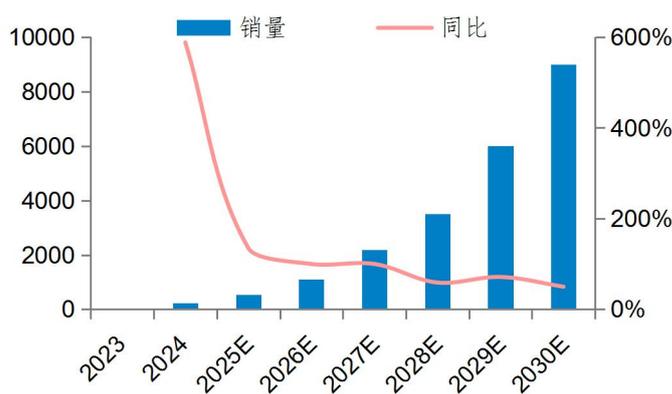
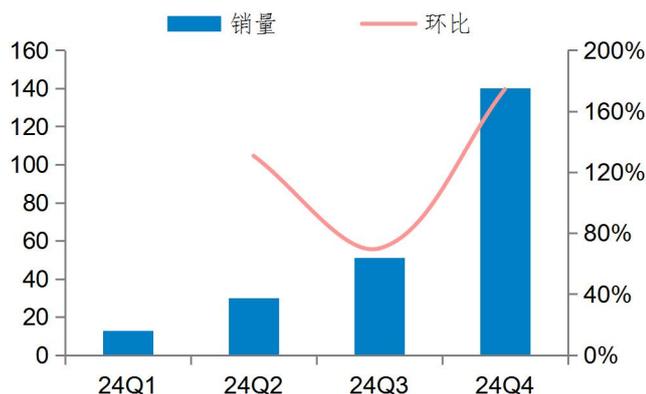
资料来源: Wellsenn XR, 华金证券研究所

根据 Wellsenn XR 数据, 2024 年全球 AI 智能眼镜销量为 234 万台, 主要销量贡献来自于 RayBan Meta 智能眼镜, 2024 年累计销量达到 224 万台。预计 2025 年全球 AI 智能眼镜销量达到 550 万台, 同比增长 135%, 增长主要来自于 Ray Ban Meta 的销量持续增长, 多款 AI 智能眼镜新品上市兑现以及小米、三星等大厂入场发售 AI 智能眼镜新品。

Wellsenn XR 数据显示, 24Q4 全球 AI 智能眼镜销量为 140 万台, 环比增长 174.51%, 约占全年销量的 60%, 主要系 1) 黑五、双十一等活动集中在 Q4, 因此 Q4 为传统销量旺季; 2) 国内外厂商不断召开 AI 智能眼镜新品发布会, 刺激用户购买欲望。

图 7: 2024 年各季度全球 AI 智能眼镜销量及环比增速 (万台, %)

图 8: 2023~2030 年全球 AI 智能眼镜销量及同比增速 (万台, %)



资料来源: Wellsenn XR, 华金证券研究所

资料来源: Wellsenn XR, 华金证券研究所

Ray-Ban Meta 眼镜是由 Meta 与 Ray-Ban 合作推出的第二款智能眼镜, 于 2023 年 9 月和 Quest 3 一同发布, 与第一代 Ray Ban Stories 相比在软硬件配置上有了明显升级, 是首款搭载高通骁龙 AR1 Gen 1 的 AR 智能眼镜。仅 2024 年, Ray-Ban Meta 眼镜销量就已突破百万台。

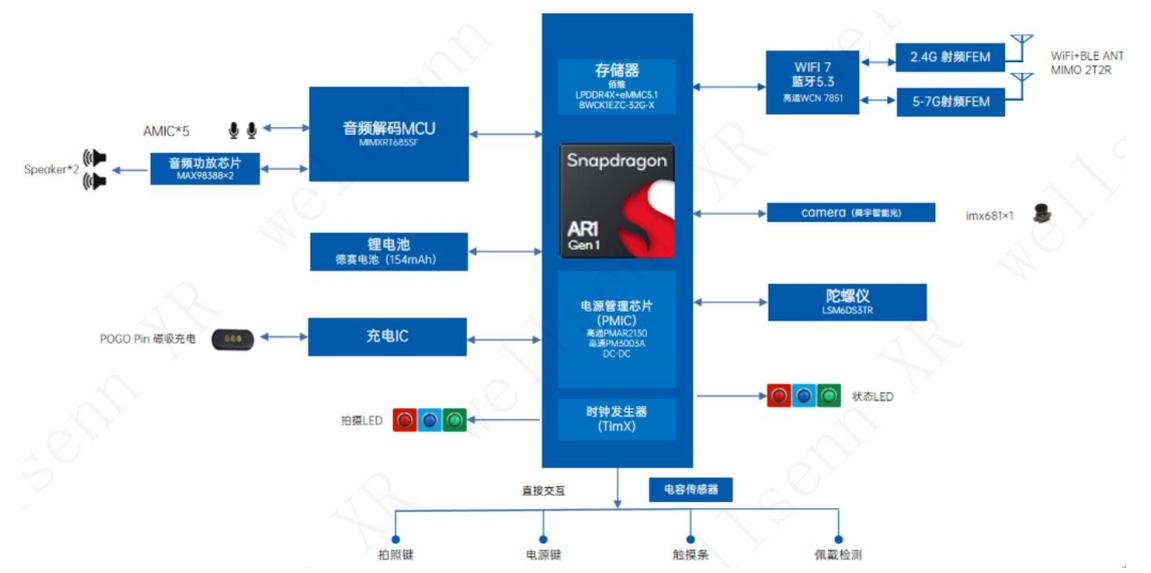
Meta CEO 扎克伯格表示，2024 年 Ray-Ban Meta 眼镜销量成功突破百万台，第三代产品预计于 2025 年推出。

图 9: Ray-Ban Meta 眼镜实物图



资料来源: Ray-Ban 官网, 华金证券研究所

图 10: Ray-Ban Meta 逻辑框图



资料来源: Wellsenn XR, 华金证券研究所

根据 Wellsenn XR 拆解，Ray-Ban Meta 的 BOM 成本约 164 美元，综合硬件成本约为 149 美元。模拟芯片方面，Ray-Ban Meta 搭载约 15 颗模拟芯片，总价值量约 12.1 美元，约占总 BOM 的 7.38%。主板搭载 4 颗电源管理芯片、1 颗 WiFi 芯片、1 颗过压过流保护芯片、1 颗 LED 驱动芯片和 1 颗音频芯片；左镜腿搭载 1 颗音频芯片；充电盒主板搭载 1 颗 Type-C 协议芯片、1 颗电源管理芯片、1 颗霍尔芯片、1 颗 LED 驱动芯片、1 颗 DCDC 芯片和 1 颗过压过流保护芯片。

表 2: Ray-Ban Meta 主要模拟芯片数量、单价 (美元、颗)

位置	芯片	品牌	型号/零件号/丝印	单价	数量	总价
主板正面	电源管理芯片	其他	20F8	1	1	1
	WiFi 芯片	高通	WCN7851	1.2	1	1.2
	过压过流保护芯片	其他	1BD3XC	1	1	1
主板背面	电源管理芯片	高通	PMAR2130	1	1	1
	电源管理芯片	高通	PMAR2130	0.7	1	0.7
	电源管理芯片	ADI	Max77813	0.7	1	0.7
	LED 驱动芯片	其他	A26AET	0.8	1	0.8
	音频芯片	ADI	MAX98388	0.6	1	0.6
左镜腿	音频芯片	ADI	MAX98388	0.6	1	0.6
充电盒主板	Type-C 协议芯片	ADI	MAX77787J	1.2	1	1.2
	电源管理芯片	韦尔股份	WS4612	0.5	1	0.5
	霍尔芯片	其他	NV9APR	0.5	1	0.5
	LED 驱动芯片	其他	A26AER	0.8	1	0.8
	DCDC	其他	M93RD	0.5	1	0.5
	过压过流保护芯片	其他	1BR3RA	1	1	1
合计					15	12.1

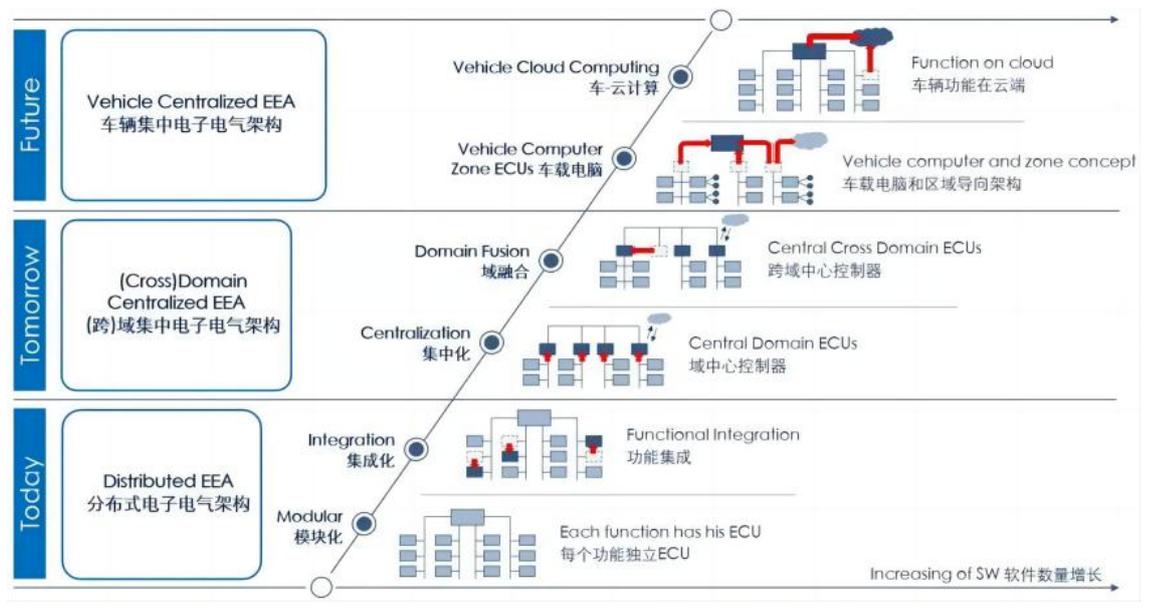
资料来源: Wellsenn XR, 华金证券研究所

2、汽车

随着汽车电动化与智能化快速发展,汽车正在从机械为主的产品形态转化成电子信息为主的产品形态。从分布式到域架构,再到集中式架构,随着系统集成度越来越高,功率密度不断提升,对系统中的芯片也提出了新的要求。纳芯微董事长王升杨将智能化车身演进概括为五大方向:

- 1、软件在线更新:高数据量与低延时通信,更智能的配电系统;
- 2、大算力平台:更高的功率密度,更高效的供电系统;
- 3、舒适性能提升:更多电动部件,更多大电流负载,更高的鲁棒性要求;
- 4、功能安全要求:负载的监控、诊断和保护,更多的冗余性设计;
- 5、模块化与集成化:集中化控制,平台化设计,减少线束、降低成本。

图 11: EE 架构演进趋势



资料来源：博世、华金证券研究所

以通信、驱动、电源管理、传感器、控制等为主的模拟及混合信号芯片，占据全车芯片较大份额，广泛分布在汽车自动驾驶、三电、智能驾舱、车身、热管理、底盘与安全等多个领域，相关芯片的持续迭代是推进汽车智能化和电动化的关键基础。

以通信接口芯片为例，随着自动驾驶和区域控制概念的兴起，ECU 彼此间进行了大量的整合与集成，这意味着更高的集成度、更多的节点数、更复杂的星型拓扑、以及更高的传输速率。随着车载通信网络复杂性的不断增加，当前主流 CAN FD 在多节点、长距离高速数据传输时易出现严重的振铃，从而带来误码率的提高，影响信号传输。额定速率 5Mbps 的 CAN FD 实际使用速率往往被限制在 2Mbps 以下以确保通信的稳定性和可靠性。

为了突破速率限制，信号改善功能的引入变得尤为重要。CAN SIC 通过增加一个额外的强驱电路，以控制总线电平的切换斜率，实现振铃抑制，进而匹配现代域控和高速通信系统的要求。以纳芯微车规级 CAN SIC NCA1462-Q1 为例，在满足 ISO 11898-2:2016 标准的前提下，进一步兼容 CiA 601-4 标准，可实现 $\geq 8\text{Mbps}$ 的传输速率。

表 3: 智能化车身应用中的模拟芯片发展趋势

应用发展趋势	芯片类型	芯片演进趋势
<ul style="list-style-type: none"> 更多的智能节点 更高的功率密度 更智能的配电系统 负载监控与诊断 	高低边开关/eFuse 芯片	<ul style="list-style-type: none"> 芯片需求数量指数级增加 单芯片通道个数快速增加 (1/2ch-4/6ch) 导通阻抗需求越来越低 (<20mohm 的需求>70%) 软件灵活可配置，更多的诊断和报警功能
<ul style="list-style-type: none"> 集中化控制 平台化设计 丰富的诊断和保护功能 	马达驱动芯片	<ul style="list-style-type: none"> 控制器上移到域控 多通道集成以降低成本 平台化设计，多种电机类型可软件配置 丰富的诊断和安全机制
<ul style="list-style-type: none"> 更快的通信速率 	通信接口芯片	<ul style="list-style-type: none"> 更快的通信速度 (CANFD、CANXL)

应用发展趋势	芯片类型	芯片演进趋势
<ul style="list-style-type: none"> 更高的通信鲁棒性 	(以 CAN 接口为例)	<ul style="list-style-type: none"> 更高的通信质量 (CAN SIC)

资料来源：纳芯微，华金证券研究所

当前智能驾驶正加速渗透，单车模拟芯片价值量不断提升。根据 IC Insights 数据，2027 年单车模拟芯片价值量将达 300 美元。随着国内新能源汽车逐步引领全球汽车产业升级，受益于车规级半导体国产厂商的崛起和汽车电动智能互联，中国的车规级模拟芯片需求有望迎来供给和需求的共振。

图 12：单台汽车所需的模拟芯片（以纳芯微汽车电子解决方案为例）



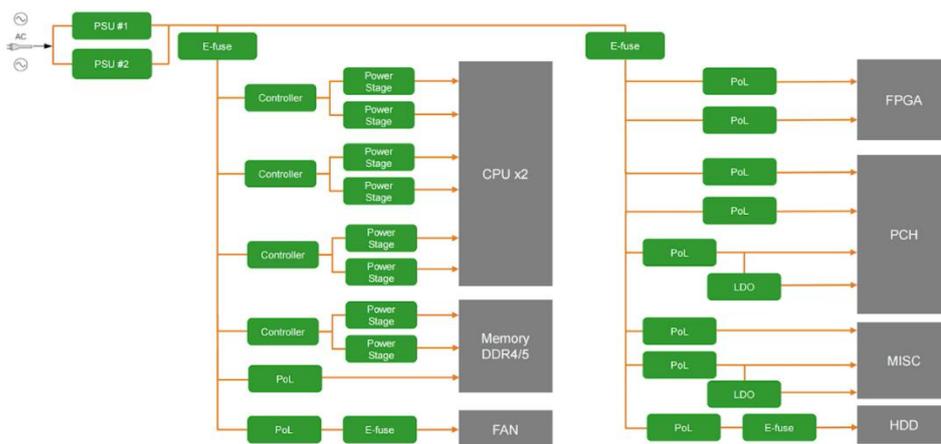
资料来源：纳芯微、华金证券研究所

3、服务器

ChatGPT 等 AI 大模型带动算力需求快速增长，算力是数字经济的核心竞争力，为满足大模型训练和推理需求，和传统服务器相比，AI 服务器的能耗大幅度上升，在散热和稳定性方面均有更高的需求，加大了服务器电源解决方案的要求。

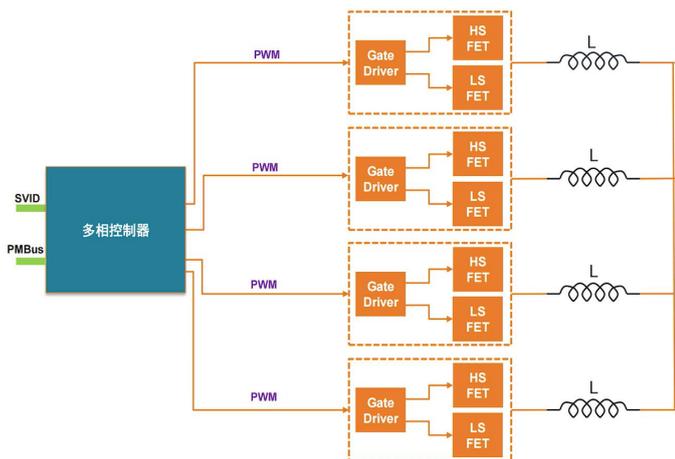
大多数数据中心的机架由额定电压为 220V 的不间断电源 (UPS) 供电，每个机架的额定功率接近 100 kW。考虑到大多数处理器核的额定电压低于 2V，高电压需要进行转换和分配。此外，额定功率越高，表明需要以最高能效重新路由大量的电流，以最小化功耗和热量。大电流 DC-DC 电源转换器通常采用多相拓扑。每相通常包括两个采用上下半桥配置的 MOSFET 和一个驱动芯片，这架构通常被称为功率级。服务器给 CPU 电源供电的包括多相控制器以及多颗 Power Stage。

图 13: 服务器系统电源框图



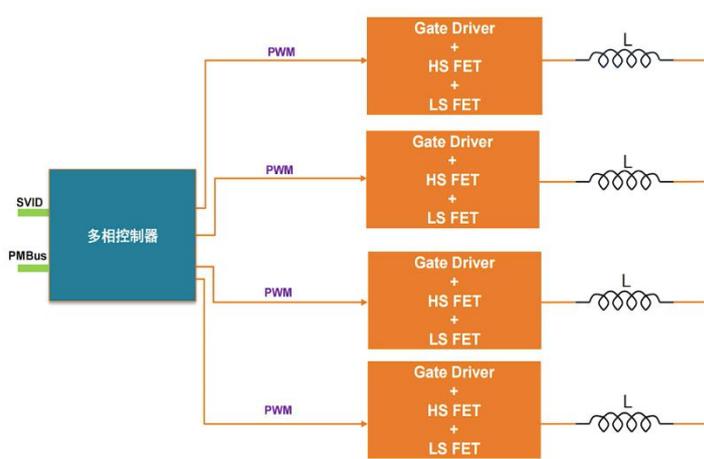
资料来源: 安森美、华金证券研究所

图 14: 传统 CPU VR 设计



资料来源: 安森美、华金证券研究所

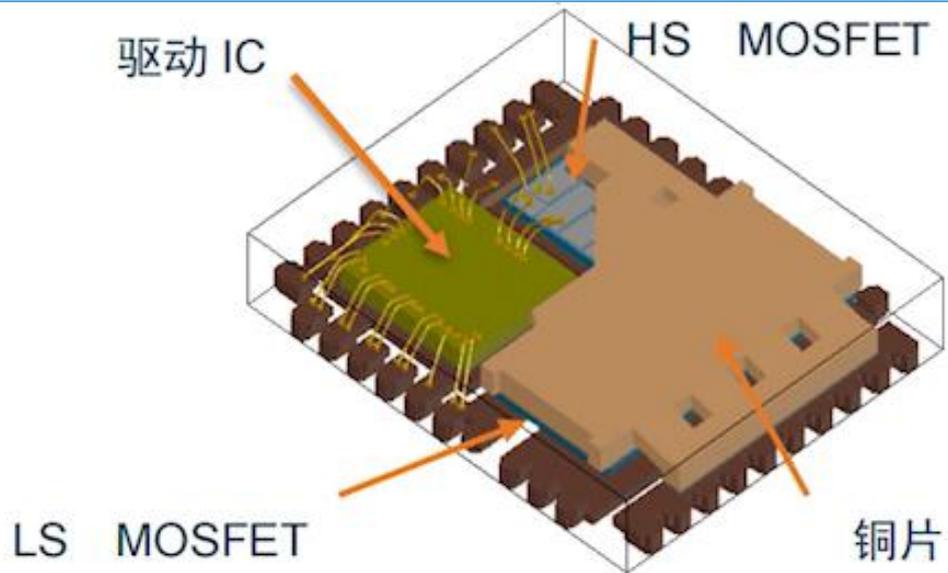
图 15: CPU VR 设计-SPS (引入 DrMoS)



资料来源: 安森美、华金证券研究所

DrMoS 由 1 个驱动 IC 和 2 颗 MOSFET 集成, 对于门驱动 IC 需要具备优化的驱动能力、集成电流/温度控制; 上桥/下桥 MOSFET 需要选择高击穿电压 MOSFET (安森美一般上桥在 30V)、具备更高长期可靠性、高开关频率优化等; 封装则需要紧凑、减少系统寄生效应。多相控制器则需要与 CPU 进行通信, 各家处理器厂商一般会有自身的私有协议, 比如英特尔的 VRM 生态和 AMD SVI 生态, 各控制器厂商需要处理器厂商认证授权, 才能进入供应链体系。

图 16: 智能功率级 SPS (DrMoS)



资料来源: 安森美、华金证券研究所

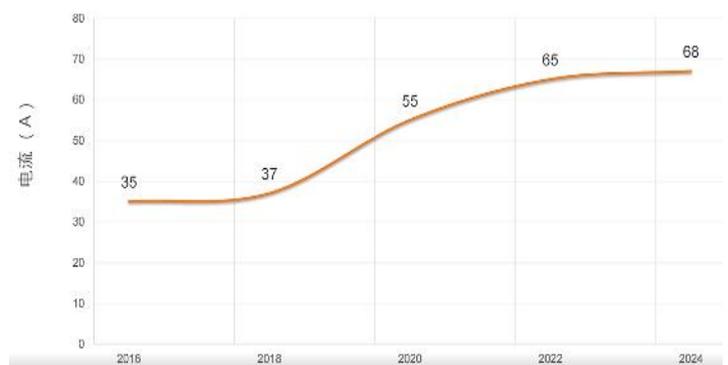
随着制程节点的不断发展, CPU 性能显著提升, 但同时也带来了功耗的增加, 以 Intel CPU 为例, 每片 CPU 承担的峰值电流从 2016 年的 220A 增加至 2024 年的 675A, 预计随着新平台的不断推出, CPU 的峰值电流会进一步提升, 对应到每片 DrMos 承担的峰值电流也提出了更高的要求, 从 2016 年的 35A 增加至 2024 年的 68A。

图 17: Intel CPU 峰值电流



资料来源: 安森美、华金证券研究所

图 18: 每片 DrMos 峰值电流



资料来源: 安森美、华金证券研究所

根据晶丰明源 2024 年 9 月投资者调研纪要, 公司 DC/DC 产品已进入市场推广阶段, 已获得两家国外知名主芯片厂商以及国内多家主芯片厂商认证, 在 AIC、PC、服务器等领域实现量产。自研低压工艺成熟度的提升已助力多款 DrMOS 产品批量出货; 推出高功率密度电源模块产品并同步量产; 可适配国内外多家 GPU 客户产品的 16 相多相控制器实现量产。工艺方面, 0.18 μ m 低压 BCD 工艺平台良率及可靠性指标已达量产水平。根据杰华特 2025 年 1 月投资者调

研纪要，公司 DrMOS 和多相业务进展整体符合预期，相关业务在持续推进中，其中 30A~90A DrMOS 及 6 相、8 相、12 相等多相控制器均已实现量产爬坡。目前，公司在 PC-服务器-AI-自动驾驶等应用领域已形成完整的 DrMOS+多相的产品矩阵。

我们认为，随着国产算力芯片性能的不不断提升与本土算力厂商逐渐缩小与国际大厂的差距，有望带动国产大电流 DCDC 的快速突破，实现在大电流 DCDC 领域的国产替代。

三、风险提示

下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，系统性风险等。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn