

➤ **事件:** 近期多家模拟公司发布新产品助力新兴市场, 3月17日, 思瑞浦发文称公司在服务器领域已围绕信号链和电源管理器件实现规模化产品出货; 艾为电子也发布新闻称其多颗料号供货新一代旗舰扫地机 G20S 和 G30。3月18日, 纳芯微宣布推出汽车级 CAN 收发器芯片 NCA1145B-Q1。此外, 随着季报期来临, 模拟 IC 公司陆续披露 2024 年业绩快报和年报, 整体来看, 模拟 IC 行业景气周期筑底回暖趋势确定, 建议关注模拟 IC 投资机遇。

➤ **景气: 海外大厂指引模拟景气周期见底, 国内厂商收入持续改善。海外大厂:** ADI 展望半导体周期低谷已过, 库存基本正常化, 订单逐步改善, 25Q1 和全年有望保持两位数增长; TI 展望 2025 年需求温和复苏, 库存和供给都处于正常水平, 已看到各个下游领域的成长机会, 尤其是工业和汽车市场。

➤ **国内厂商:** 从 23 年底起消费电子、工业、汽车、通信等领域已呈现渐次复苏、库存去化完成, 并开始反映到上市公司收入层面, 思瑞浦、纳芯微、杰华特等 24 年收入已连续至少 4 个季度环增, 圣邦股份、纳芯微、艾为电子等季度收入已回到甚至超过历史高点。

➤ **竞争: 海外竞争趋缓, 国内企业专注成长。TI 的竞争:** TI 价格战已接近尾声, 其毛利率已连续 5 个季度维持在 57%-60%之间, 我们判断价格和毛利率下行空间已相对有限。同时中国商务部对美国进口成熟制程芯片的反补贴调查仍在继续, 外部竞争压力有望显著缓解。

➤ **国内市场:** 从内卷严重到专注成长。可从多家公司加速改善的收入结构和毛利率趋势体现, 如思瑞浦、艾为电子等公司毛利率已连续至少 3 个季度环提。同时科九条以来行业并购明显加速, 也将加速改善竞争格局。

➤ **成长: 关注 AI、智能汽车、机器人等新兴市场成长机遇。** AI、智能汽车和机器人有望引领模拟 IC 新一轮成长周期: 长期以来, 市场过于关注模拟 IC 行业的周期性, 而忽视了模拟 IC 作为电子神经血管的不可或缺和成长性。如根据 MPS 数据, 单台通用服务器中电源管理芯片价值量约 80 美元, 预计 AI 服务器价值量将数倍增加; 智能汽车和机器人中电源管理 IC 和信号链 IC 也占据重要位置。

➤ **投资建议:** 模拟 IC 行业景气周期渐次复苏, 同时 AI、智能汽车等有望引领新一轮成长周期, 建议关注: 思瑞浦、艾为电子、晶丰明源、圣邦股份、纳芯微、杰华特等。

➤ **风险提示:** 行业景气复苏不及预期; 市场竞争加剧的风险; 相关公司新产品研发不及预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

| 代码 | 简称 | 股价 (元) | EPS (元) | | | PE (倍) | | | 评级 |
|--------|------|-----------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----|
| | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | 2025E | |
| 688536 | 思瑞浦 | 128.81 | -0.28 | -0.40 | 1.32 | / | / | 98 | 推荐 |
| 688798 | 艾为电子 | 81.43 | 0.22 | 1.07 | 2.20 | 370 | 76 | 37 | 推荐 |
| 688368 | 晶丰明源 | 103.72 | -1.45 | -0.38 | 2.22 | / | / | 47 | / |
| 300661 | 圣邦股份 | 94.04 | 0.60 | 0.87 | 1.40 | 156 | 108 | 67 | / |
| 688052 | 纳芯微 | 160.89 | -2.15 | -1.71 | 0.15 | / | / | 1073 | 推荐 |
| 688141 | 杰华特 | 31.91 | -1.19 | -1.36 | -0.55 | / | / | / | 推荐 |
| 688486 | 龙迅股份 | 107.41 | 1.55 | 1.42 | 2.17 | 69 | 76 | 49 | 推荐 |

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 03 月 18 日收盘价; 未覆盖公司数据采用 wind 一致预期, 其中晶丰明源和龙迅股份 24 年年报已发布)

推荐

维持评级



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书: S0100522010001

邮箱: lishaoqing@mszq.com

相关研究

1. 存储行业动态报告: 价格底部企稳, 企业级需求构建增量-2025/03/14
2. 电子行业点评: GTC 大会前瞻: 持续看好功率+速率赛道-2025/03/13
3. 电子行业事件点评: 台达展示超容方案, 超容龙头核心受益-2025/03/12
4. 半导体行业点评: 半导体设备并购整合进入加速期-2025/03/11
5. AR 行业跟踪报告: SiC 助力 SRG 波导破局-2025/03/04

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048