

模拟龙头，国产替代正当时

圣邦股份(300661)

国内模拟 IC 龙头企业，打造模拟全平台

圣邦股份成立于 2007 年，2017 年创业板上市，是一家专注于高性能模拟芯片设计及销售的高新技术企业。公司产品主要涵盖信号链和电源管理两大领域，截止 2023 年年报披露，公司拥有 32 大类 5200 余款产品，可广泛应用于工业控制、汽车电子、通讯设备、消费类电子和医疗仪器等领域。公司近三年电源管理类产品与信号链类产品营收比约为 7:3。截止 2024 年三季报，公司总营收和归母净利润分别同比增长 29.96%和 100.57%。公司创始人系专业背景出身，曾在 TI 等国际大厂工作多年，同时公司近年来持续引进海外专业人才，夯实技术研发实力，积蓄高成长动力。

长坡厚雪赛道，国产空间巨大

模拟芯片行业具有以下几大特点：1) 研发高度经验依赖性，2) 产品长生命周期性，3) 产品种类的多样性。以上特性造就了模拟芯片行业长坡厚雪的高壁垒特征。同时模拟芯片市场空间极大，根据 IC insights 数据，2025 年全球模拟市场规模有望达到 825 亿美元，2021-2025CAGR 为 9.7%。但国产化自给率较低，据中国半导体协会数据显示，国内模拟芯片自给率仅为 12%，国产空间巨大。当下国产替代大趋势之下，为国产模拟芯片提供持续成长动力。

研发持续投入+产品拓展，借国产替代迎风而起

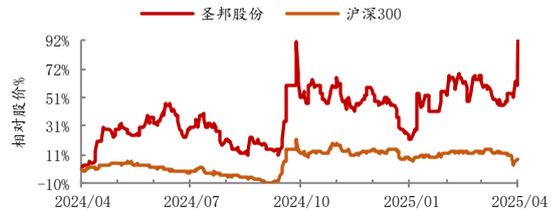
高度重视研发创新投入，近年来公司研发费用率总体维持逐年增高，即便在 2023 年整体行业处于下行周期，公司依然坚定对研发的重视，研发投入费用创造新高 7.37 亿元，研发费用率达到 28.28%。公司产品料号不断丰富，目前产品料号超 5200 余款，拟打造模拟芯片全平台。并且公司积极拓展新市场打开成长空间，一方面稳固自身产品在消费市场竞争力，一方面不断向汽车电子与工业控制等领域开拓市场。公司坚定高投入研发，不断丰富产品矩阵，在模拟芯片的行业特征下，核心竞争力突显，在当下中美贸易摩擦导致的国产化替代大趋势下，有望在未来赢得巨大市场空间。

投资建议

我们预计公司 2024-26 年营业收入分别为 33.00、40.28、49.67 亿元，同比 26.2%、22.0%、23.3%；归母净利润分别为 5.49、7.20、9.76 亿元，同比 95.5%、31.2%、35.5%；EPS 分别为 1.16、1.52、2.06 元。2025 年 4 月 12 日股价为 114.49 元，对应 PE 分别为 99X、75X、56X。首次覆盖，给予“增持”评级。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	114.49
股票代码：	300661
52 周最高价/最低价：	119.86/59.4
总市值(亿)	542.34
自由流通市值(亿)	520.06
自由流通股数(百万)	454.24



分析师：单慧伟
邮箱：shanhw@hx168.com.cn
SAC NO: S1120524120004
联系电话：

相关研究

风险提示

新产品研发风险，市场竞争加剧风险，原材料以及封测价格波动风险，人才流失风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,188	2,616	3,300	4,028	4,967
YoY (%)	42.4%	-17.9%	26.2%	22.0%	23.3%
归母净利润(百万元)	874	281	549	720	976
YoY (%)	24.9%	-67.9%	95.5%	31.2%	35.5%
毛利率 (%)	59.0%	49.6%	52.5%	53.4%	54.6%
每股收益 (元)	1.89	0.60	1.16	1.52	2.06
ROE	25.2%	7.3%	12.8%	14.7%	17.1%
市盈率	60.67	190.47	98.82	75.30	55.58

资料来源：Wind，华西证券研究所预测

正文目录

1. 圣邦股份：国内模拟龙头，打造模拟全平台	5
1.1. 公司概况：坚定高研发投入，积极拓展产品矩阵	5
1.2. 业务布局：电源管理与信号链两大品类齐头并进	5
1.3. 管理架构：创始人技术背景起家，高度重视技术人才	6
1.4. 财务分析：行业复苏叠加产品拓展，营收利润重回增长	7
2. 国产替代正当时：长坡厚雪，贸易冲突加速替代	10
2.1. 模拟芯片：连接现实世界与数字系统的桥梁	10
2.2. 市场规模：空间广阔，成长性高，应用广泛	12
2.3. 竞争格局：海外龙头占据主要市场份额，国产替代空间大	14
3. 模拟领军企业：研发持续投入+产品拓展，借国产替代迎风而起	16
3.1. 高投入研发，筑建技术壁垒	16
3.2. 产品料号拓展，多方位扩展下游领域	17
3.3. 中美贸易冲突再起，加速进口替代进程	18
4. 盈利预测与估值	19
4.1. 盈利预测	19
4.2. 相对估值	20
5. 风险提示	20

图表目录

图 1 圣邦股份主要发展历程	5
图 2 公司主要产品	6
图 3 圣邦股份股权结构图（截至 2024 年 9 月）	7
图 4 2016-2024Q3 营收/归母净利润（亿元）及增速	8
图 5 2016-2024Q3 公司销售毛利率及净利率（%）	8
图 6 2016-2023 公司两大类产品营收比（%）	9
图 7 2016-2023 公司两大类产品毛利率（%）	9
图 8 2018-2024Q3 公司期间费用（亿元）	9
图 9 2018-2024Q3 公司期间费率	9
图 10 模拟电路工作原理图	10
图 11 信号链工作原理图	10
图 12 中国模拟芯片应用占比统计	11
图 13 全球模拟芯片市场规模（亿美元）	12
图 14 中国模拟芯片市场规模（亿元）及增速	13
图 15 全球电源管理芯片市场规模（亿美元）	13
图 16 中国电源管理芯片市场规模（亿元）	13
图 17 全球信号链模拟芯片市场规模（亿美元）	14
图 18 全球模拟 IC 芯片市场竞争格局	15
图 19 2019-2024 中国大陆模拟芯片自给率	15
图 20 公司员工构成	16
图 21 公司研发费用（百万元）与占比（%）	16
图 22 2018-2023 公司获授权专利（件）	17
图 23 2018-2023 公司集成电路布图设计登记证书情况	17
图 24 德州仪器区域收入结构（亿美元）	19
图 25 亚德诺半导体区域收入结构（亿美元）	19

表 1 模拟芯片和数字芯片的对比.....	11
表 2 模拟芯片公司对比（截止 2025 年 4 月 11 日）.....	16
表 3 公司产品规模.....	17
表 4 公司模拟芯片产品.....	17
表 5 公司主营业务预测.....	19
表 6 可比公司估值.....	20

1. 圣邦股份：国内模拟龙头，打造模拟全平台

1.1. 公司概况：坚定高研发投入，积极拓展产品矩阵

圣邦股份作为国内模拟集成电路设计领域领军企业，聚焦高性能模拟芯片的研发与销售。公司成立于 2007 年，期间一直专注于模拟芯片产品的研发，于 2017 年在创业板上市。上市后，公司通过开展并购业务，横向拓展产品矩阵。2018 年上半年，收购大连阿尔法 100% 股权，同年 12 月，收购钰泰半导体 28.7% 股权，进一步拓宽电源管理产品；2019 年收购上海萍生微电子 67.11% 股权和杭州深谙微电子 53.85% 股权，逐步打开射频领域产品；2020 年收购苏州青新方 78.47% 股权，2021 年完成收购上海方泰 100% 股权；2021 年公司涉足测试环节，设立江阴子公司用于特种测试。

图 1 圣邦股份主要发展历程



资料来源：公司公告，华西证券研究所

1.2. 业务布局：电源管理与信号链两大品类齐头并进

公司构建起以信号链和电源管理为核心的双轮技术架构，截止 2023 年年报披露，公司共计覆盖 32 大类、逾 5200 款产品的完整解决方案矩阵。

- **信号链类产品包括：**各类运算放大器、仪表放大器、比较器、SAR 模数转换器 (SAR ADC)、 $\Delta-\Sigma$ 模数转换器 ($\Delta-\Sigma$ ADC)、Pipeline 模数转换器 (Pipeline ADC)、数模转换器 (DAC)、模拟前端 (AFE)、音频功率放大器、Audio DAC、视频缓冲器、线路驱动器、模拟开关、温度传感器、电平转换芯片、接口电路、电压基准芯片、小逻辑芯片等。
- **电源管理类产品包括：**LDO、系统监测电路、DC/DC 降压转换器、DC/DC 升压转换器、DC/DC 升降压转换器、背光及闪光灯 LED 驱动器、AMOLED 电源芯片、PMU、过压保护、负载开关、电池充电管理芯片、电池保护芯片、马达驱动芯片、MOSFET 驱动芯片等。

从产品应用布局来看，公司产品矩阵深度渗透三大维度：1) 传统优势领域持续深耕消费电子、工业控制及汽车电子市场；2) 新兴战略领域重点突破物联网、人工智

能及新能源产业；3) 前沿创新领域前瞻布局可穿戴设备、智能家居及无人机等成长型市场。

图 2 公司主要产品

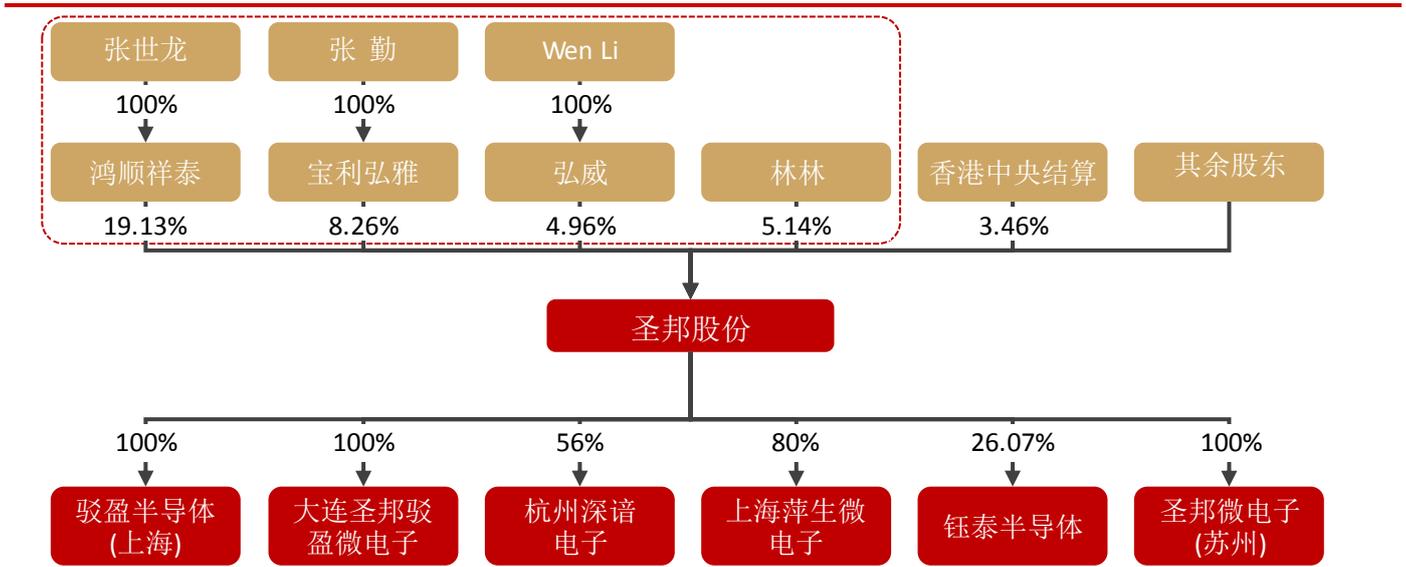


资料来源: 圣邦股份招股说明书, 华西证券研究所

1.3. 管理架构: 创始人技术背景起家, 高度重视技术人才

公司实控人拥有深厚技术背景与产业经验, 创始人、实控人张世龙先生曾任铁道部专业设计院工程师、德州仪器有限公司工程师, 行业经验丰富有利于公司的研发和管理。公司股权结构较为集中, 结构稳定, 有利于公司长期稳定发展。截至 2024 年 9 月 30 日, 公司董事长、总经理张世龙通过鸿顺祥泰间接持有 19.13% 的股权, 为实际控制人。其他股东包括宝利弘雅 (张勤女士 100% 持股公司)、弘威国际 (Wen Li 女士 100% 持股公司)、与林林先生, 持股比例分别为 8.26%、4.69% 和 5.14%, 一致行动人合计持股 37.22%。

图 3 圣邦股份股权结构图（截至 2024 年 9 月）



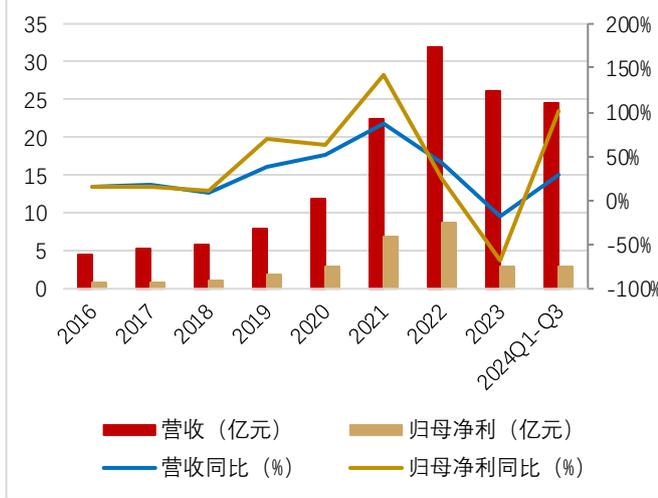
资料来源：Wind, 华西证券研究所

1.4. 财务分析：行业复苏叠加产品拓展，营收利润重回增长

2024 年伴随行业复苏叠加公司产品拓展，业绩重回正增长。2023 年受全球电子产业需求收缩及产业链去库存周期影响，公司营收规模阶段性回调，叠加车规级芯片等战略项目研发投入强度加大（研发费用率同比提升），归母净利润同比收窄。进入 2024 年随着 AIoT 设备、新能源汽车等增量市场需求释放，叠加消费电子传统市场触底反弹，前三季度业绩实现强劲复苏：营收规模达 24.45 亿元，同比增长 29.96%，归母净利润 2.85 亿元，同比增长 100.57%，盈利修复速度显著超越收入增长。

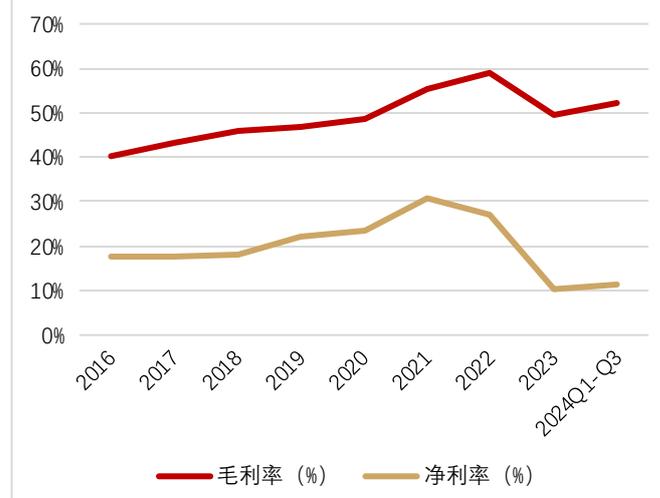
利润演变路径角度来看：1) 技术红利释放期（2017-2022H1）：受益产品结构高端化升级，毛利率由 43.43%持续攀升至 60.06%（2022Q3 峰值）；2) 行业下行承压期（2022H2-2023）：受需求收缩与价格竞争双重挤压，毛利率回落至 49.60%；3) 景气回升修复期（2024）：通过产品组合升级与成本管控优化，毛利率重返 50%中枢上方（2024Q1-Q3:52.17%）。

图 4 2016-2024Q3 营收/归母净利润（亿元）及增速



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 2016-2024Q3 公司销售毛利率及净利率 (%)



资料来源：Wind，华西证券研究所

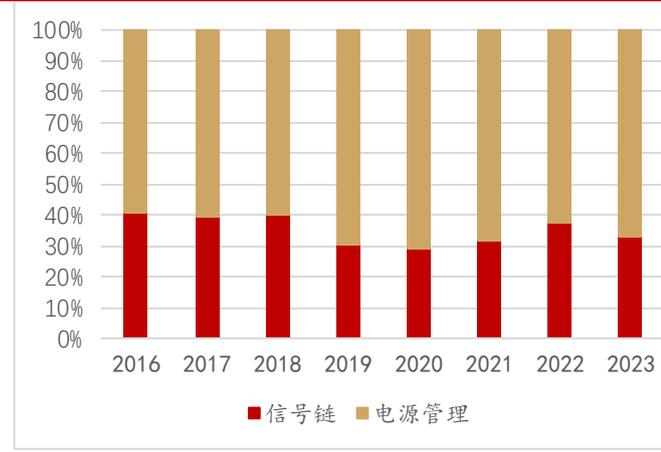
按产品分类来看，电源管理与信号链两大业务呈现差异化发展特征。

1) 电源管理芯片：依托消费电子市场扩容及国产替代加速红利，2014 年起营收规模反超信号链产品，2017-2023 年营收占比稳定于 60% 以上，主要受益于下游需求高弹性及客户渗透效率优势；

2) 信号链芯片：尽管营收占比维持在 30% 左右（下游聚焦工业、通信等长周期验证场景），但凭借更高的技术壁垒与产品附加值，其 ASP 及单位利润显著优于电源管理类产品，2012-2022 年毛利率由 50% 提升至 65%，同期电源管理产品毛利率从 41% 升至 55%。

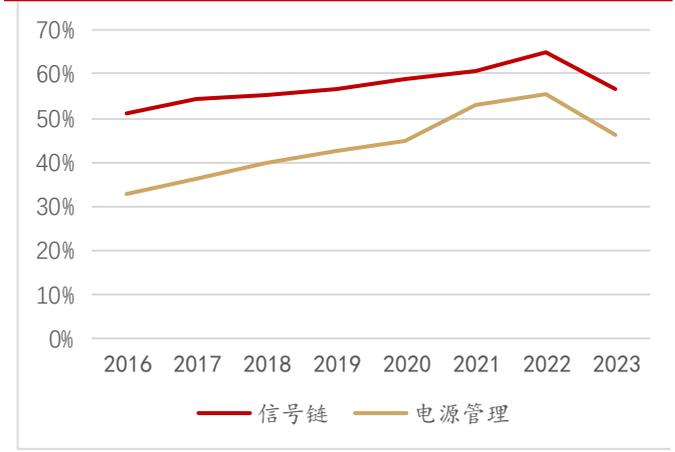
2022 年下半年起，受行业去库存周期影响，两大产品线毛利率同步进入下行通道，2023 年信号链与电源管理产品毛利率同比分别收窄约 8 个百分点。

图 6 2016-2023 公司两大类产品营收比 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

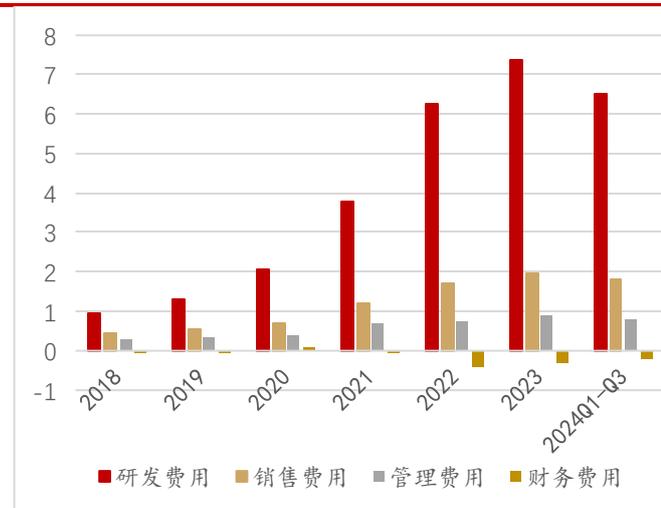
图 7 2016-2023 公司两大类产品毛利率 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

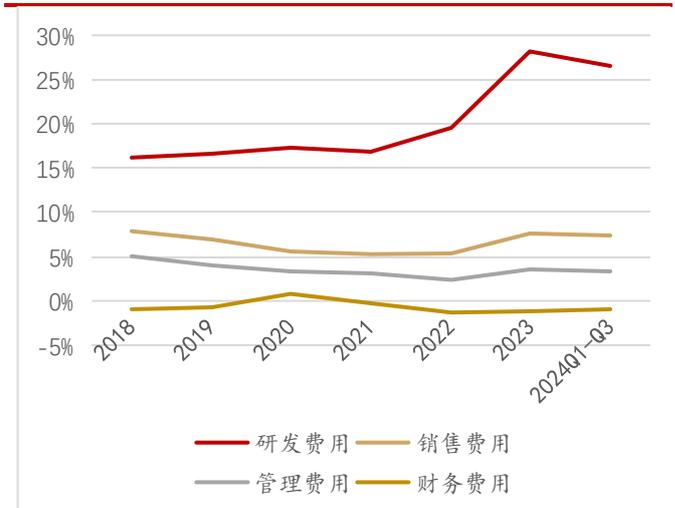
费用率方面, 公司运营效率提升呈现明显两阶段特征。1) 效率爬升期 (2018-2022): 伴随营收规模从 5.72 亿元增至 31.88 亿元, 销售期间费用率从 28.17% 系统性压缩至 26%。2) 2023 年受行业下行周期拖累, 销售期间费用率回升至 38.01%。其中, 研发费用率一直保持增长。

图 8 2018-2024Q3 公司期间费用 (亿元)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 9 2018-2024Q3 公司期间费率



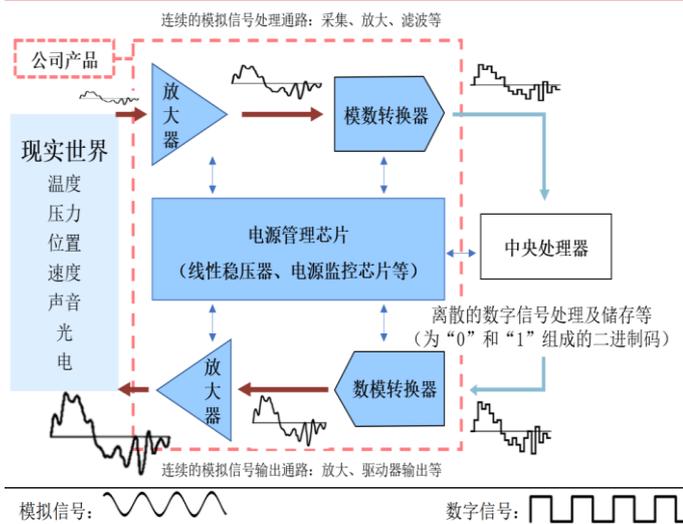
资料来源: Wind, 华西证券研究所

2. 国产替代正当时：长坡厚雪，贸易冲突加速替代

2.1. 模拟芯片：连接现实世界与数字系统的桥梁

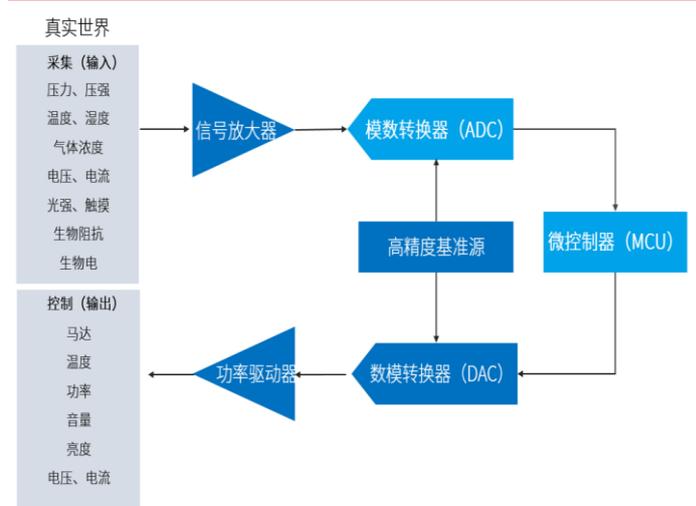
模拟芯片是电子产品不可或缺的组成部分，是处理连续模拟信号的核心电子元件。其工作原理基于对电压、电流等物理量的实时采集、放大、滤波及转换，实现真实世界与数字系统间的桥梁作用。与数字芯片处理离散的“0/1”信号不同，模拟芯片需在高精度、低噪声、抗干扰等维度平衡性能，典型模块包括运算放大器、数据转换器（ADC/DAC）、电源管理单元等。

图 10 模拟电路工作原理图



资料来源：思瑞浦招股说明书，华西证券研究所

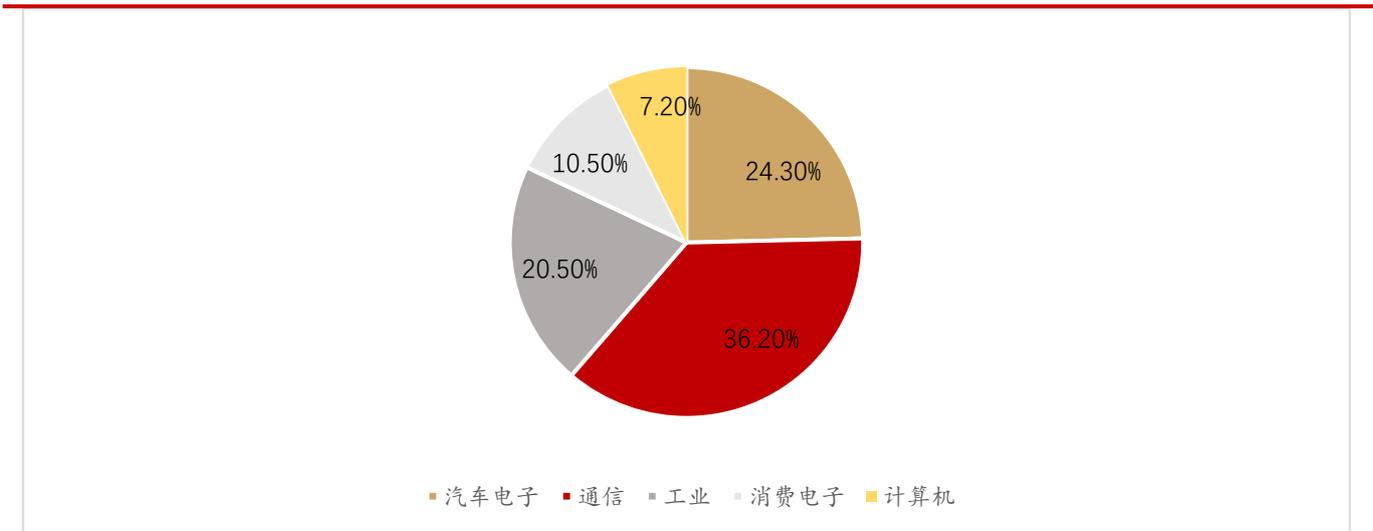
图 11 信号链工作原理图



资料来源：芯海科技招股说明书，华西证券研究所

模拟芯片可广泛应用于消费类电子、通讯设备、工业控制、医疗仪器、汽车电子等领域，以及物联网、新能源、智能穿戴、人工智能、智能家居等新兴电子产品领域。根据 ICInsight 的应用占比数据来看，模拟芯片在通信领域应用最广，占比 36.2%。其次，模拟芯片在汽车电子、工业领域占比分别为 24.3%、20.5%。在消费电子、计算机领域占比分别为 10.5%、7.2%。

图 12 中国模拟芯片应用占比统计



资料来源：ICinsight，华西证券研究所

模拟芯片具有以下几大特点：

(1) **设计高度经验依赖**，模型芯片需要设计者要熟悉大部分元器件的电特性和物理特性，外加 EDA 工具对模拟芯片的设计和仿真作用有限，因此模拟芯片非常依赖设计者的设计经验。

(2) **产品种类多样**，全球模拟龙头德州仪器拥有近 14 万种器件，大约有 17 个大类，每个大类又有十几到几十个场景应用不同的子产品线；ADI 也有超过 7 万多种的模拟器件。

(3) **产品生命周期长**，如德州仪器于 1979 年推出的音频运算放大器 NE5532 已销售超 40 年；ADI 50% 以上的营收是来自于 10 年以上的产品。

以上特点造就了模拟芯片行业长坡厚雪的行业特性，也揭示了模拟芯片行业的竞争法则，通过维持长期的高研发投入，不断拓展丰富自身产品矩阵，以自身技术实力和产品种类丰富度来铸造公司护城河。

表 1 模拟芯片和数字芯片的对比

	模拟芯片	数字芯片
处理信号	连续模拟信号	离散数字信号 (0 和 1)
主要产品	电源管理类 (LDO、DC/DC)、信号链类芯片 (放大器、数模转换器) 等	CPU、GPU、MCU 等
价格趋势	单颗芯片价格相对较低，但价格相对稳定	处理器等芯片价格相对较高，但价格随时间下降相对较快
生命周期	产品生命周期相对较长，可达 10 年以上	产品生命周期 1-2 年
工艺需求	工艺制程需求不高	工艺制程需求很高
技术研发	EDA 辅助软件较少，更依赖人工设计经验	EDA 辅助设计软件成熟，工具种类丰富

资料来源：华西证券研究所根据公开资料整理

2.2. 市场规模：空间广阔，成长性高，应用广泛

模拟芯片市场规模空间大，且成长性高。由于模拟芯片具备产品生命周期长的特点，因此市场规模增长情况与数字芯片有所不同，模拟芯片市场规模呈现稳步增长态势。根据 Frost&Sullivan 数据，预计 2025 年全球模拟芯片市场规模将达 701 亿美元，2020 年至 2025 年年均复合增速达 4.2%。

图 13 全球模拟芯片市场规模（亿美元）



资料来源：Frost&Sullivan，华西证券研究所

中国模拟芯片市场规模近年来同样呈稳步增长态势，且为全球最主要的模拟芯片消费市场，目前增速仍高于全球模拟芯片市场整体增速。随着新技术和产业政策的双轮驱动，同时在国产替代的行业大趋势下，未来中国模拟芯片市场将迎来发展机遇，根据 Frost&Sullivan 数据，预计 2025 年中国模拟芯片市场规模将增长至 3,340 亿元，2020 年至 2025 年年均复合增速达 5.9%。

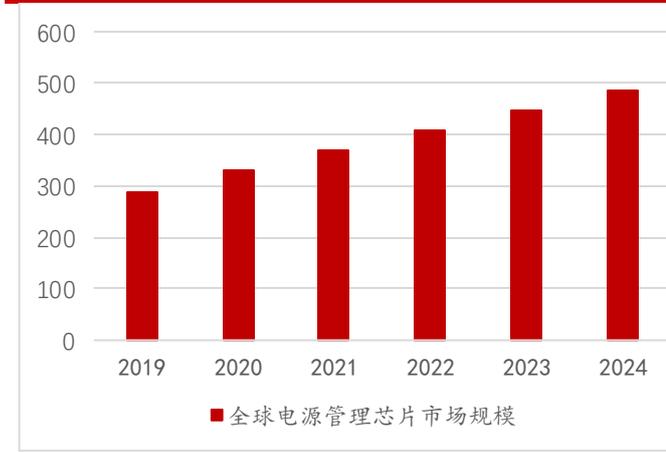
图 14 中国模拟芯片市场规模（亿元）及增速



资料来源: Frost&Sullivan, 华西证券研究所

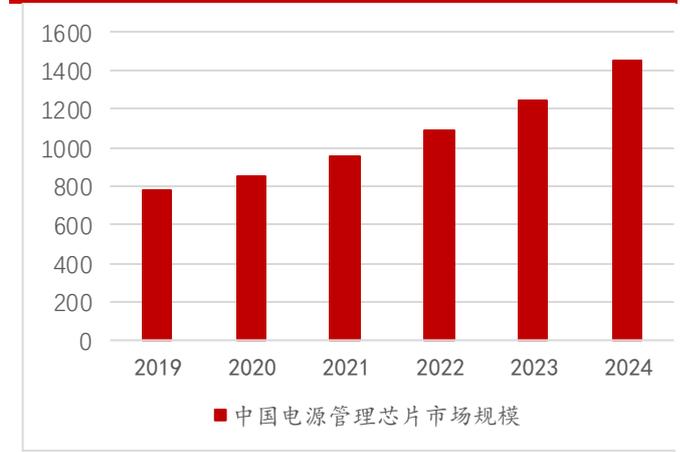
电源管理芯片市场规模: 根据 Frost&Sullivan 统计数据来看, 2023 年全球电源管理芯片市场规模达到约 447 亿美元, 近五年年均复合增长率达 11.52%。2024 年全球电源管理芯片市场规模将增至 486 亿美元。2023 年中国电源管理芯片市场规模达到约 1243 亿元, 近五年年均复合增长率达 12.60%, 2024 年中国电源管理芯片市场规模将达到 1452 亿元。

图 15 全球电源管理芯片市场规模（亿美元）



资料来源: Frost&Sullivan, 华西证券研究所

图 16 中国电源管理芯片市场规模（亿元）



资料来源: Frost&Sullivan, 华西证券研究所

信号链芯片市场规模: 据 IC Insights 数据显示, 全球信号链模拟芯片的市场规模由 2016 年的 84.1 亿美元增长至 2020 年的 99.2 亿美元, 年均复合增速为 4.21%。2023 年达到 118 亿美元。

图 17 全球信号链模拟芯片市场规模（亿美元）



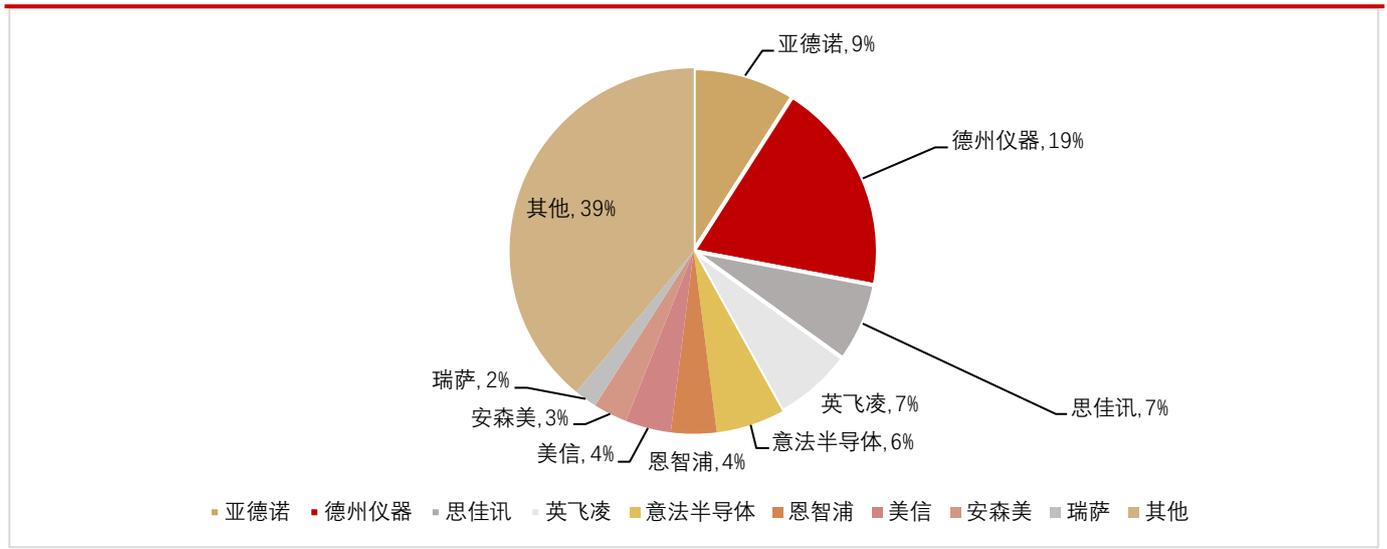
资料来源：ICInsights，华西证券研究所

2.3. 竞争格局：海外龙头占据主要市场份额，国产替代空间大

海外龙头历经数十年积累和多番行业相互并购，当前已经形成了相对稳定的行业格局，并且占据全球较高市场份额。

- 1) 市场集中度相对较低，根据 GGII 数据显示德州仪器在全球模拟芯片领域市占率第一，市占率约为 19%。亚德诺、思佳讯、英飞凌市占率紧随其后，市占率分别达 9%、7%、7%，其次是意法半导体、恩智浦、美信，市场占有率分别为 6%、4%、4%。
- 2) 美国企业占据主导地位，前十名中有六家美国企业，总市场份额达 44%。此外，欧洲企业也具有一定的市场竞争力，包括英飞凌、意法半导体和恩智浦等企业，合计市场份额为 17%。其他企业所占份额相对较小。

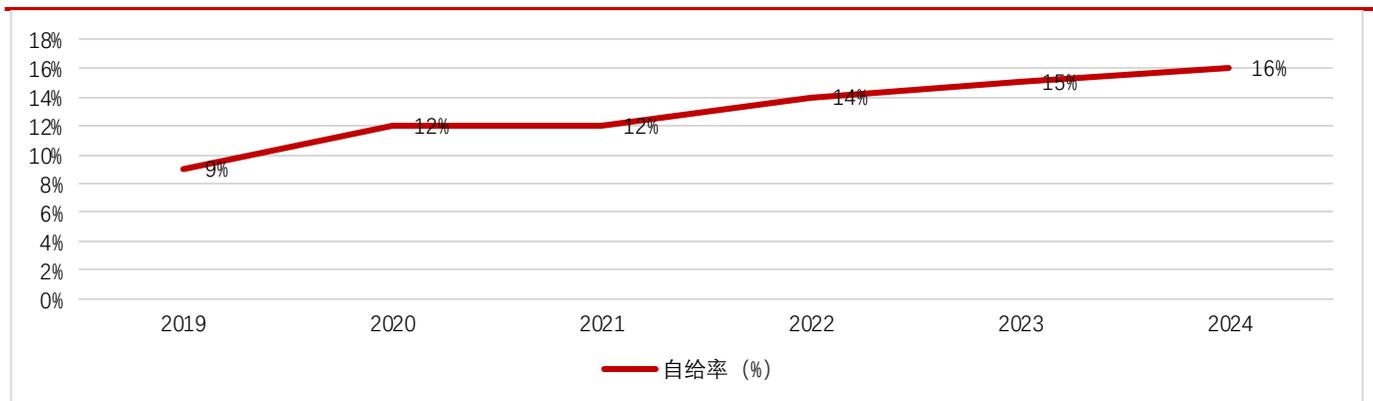
图 18 全球模拟 IC 芯片市场竞争格局



资料来源：GGII，华西证券研究所

国产模拟芯片市占率较低，中国大陆模拟芯片的自给率近年来一直在稳步提升但仍较低，2024 年国内模拟芯片自给率为 16% 左右。随着技术的进步和市场需求的变化，国内企业正有序拓展汽车、工控等新兴应用领域，有望进一步提升自给率。

图 19 2019-2024 中国大陆模拟芯片自给率



资料来源：中商产业研究，华西证券研究所

目前国内模拟芯片企业主要有：圣邦股份、卓胜微、艾为电子、思瑞浦、纳芯微等。我国模拟芯片企业由于成立时间较晚，由于模拟芯片行业长坡厚雪的行业特性，因此在时间积累上相对国外大厂有劣势存在，在产品数量和人员方面明显低于国际大厂，经营业绩方面则表现为收入、利润体量偏小，毛利率偏低。但随着国产替代进程的加速，模拟芯片可通过持续的研发投入与产品积累，可逐渐缩小与海外模拟芯片大厂的差距。

表 2 模拟芯片公司对比 (截止 2025 年 4 月 11 日)

公司	总市值 (亿元)	2023 年总营收 (亿元)	2023 毛利率
德州仪器	10,272	1,240.82	62.90%
亚德诺	6,337	883.32	64.01%
圣邦股份	542	26.02	49.35%
卓胜微	456	43.67	46.31%
艾为电子	162	25.26	24.71%
纳芯微	267	13.10	38.54%
思瑞浦	193	11.88	51.52%

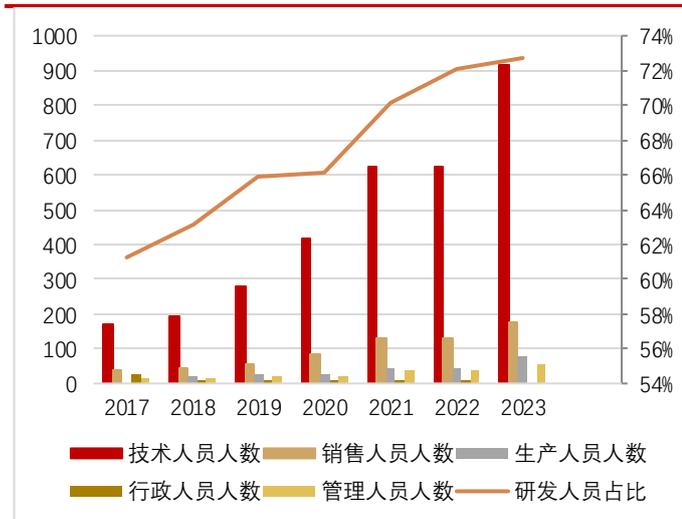
资料来源: Wind, 华西证券研究所

3. 模拟领军企业: 研发持续投入+产品拓展, 借国产替代迎 风而起

3.1. 高投入研发, 筑建技术壁垒

公司高度重视技术人才团队建设, 持续开展股权激励以激发团队成员的积极性, 分别于 2017、2018、2021、2022、2023、2024 年多次开展股权激励。公司技术人员数量占比较高且比例逐年升高, 2021 年以后比例更是达到 70% 以上。

图 20 公司员工构成



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 21 公司研发费用 (百万元) 与占比 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

专利数量快速增长, 研发投入得到正反馈。公司获授权专利数量与集成电路布图设计登记证书数量也不断增加。公司 2023 年累计获授权专利数量 229 件, 累计集成电路布图设计登记 259 件。

图 22 2018-2023 公司获授权专利（件）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 23 2018-2023 公司集成电路布图设计登记证书情况



资料来源：wind，华西证券研究所

3.2. 产品料号拓展，多方位扩展下游领域

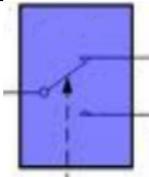
公司持续强化研发驱动战略，积极拓展产品料号，构筑模拟 IC 领域核心竞争壁垒。公司通过“平台化研发+场景化迭代”策略加速产品矩阵扩张，截至 2023 年末在售料号突破 5200 余款，覆盖信号链与电源管理 32 大产品线。尤其在车规级芯片通过 AEC-Q100 认证产品、高精度工业芯片等高端领域实现突破性进展。未来料号扩充与高端化升级的双轮布局，将持续巩固其在模拟芯片国产化浪潮中的领跑地位。

表 3 公司产品规模

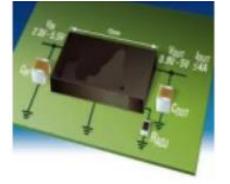
年份	产品大类	产品料号
2018	16 大类	1000+
2019	16 大类	1400+
2020	25 大类	1600+
2021	25 大类	3800+
2022	30 大类	4300+
2023	32 大类	5200+

资料来源：圣邦股份年报，华西证券研究所根据整理

表 4 公司模拟芯片产品

序号	产品类型	示意图	主要技术水平及特点	主要产品系列
信号链类模拟芯片	放大器		具有很高放大倍数的电路单元，能对信号进行数字运算的放大电路，推动自动控制、测量等功能的精密有效执行	高精度运算放大器、高速运算放大器、低功耗运算放大器、通用型运算放大器、低噪声运算放大器、低功耗比较器
	模拟开关		切换模拟信号的传输路径	高速模拟开关、低导通电阻模拟开关

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

序号	产品类型	示意图	主要技术水平及特点	主要产品系列
	逻辑电平转换芯片		提供接口及系统内部逻辑单元间电平转换的解决方案，向传输性能、兼容 I2C 及 SMBus 总线、低导通电阻、低传输延迟	各种接口电路等
电源管理类模拟芯片	线性稳压器		可提供超低输出噪音 和高电源抑制比，超低的压差可以提升电池的使用寿命	高精度、低噪声、低功耗、低压差线性稳压器、低功率、高压稳压器
	DC/DC 转换器：		实现直流电源电压的有效转换	DC/DC 电源管理单元、同步降压转换器、C 同步升压转换器、电荷泵 DC/DC 转换器
	LED 闪光驱动电路		在控制端施加短脉冲 重置时，满足延长闪光时间的需要，并可保证每通道 0.75A 的较高恒流；具有闪光灯超时保护、可编程 电流控制功能；双通道支持色温补偿的双闪光灯应用方案	白光 LED 驱动器、LED 闪光灯驱动器

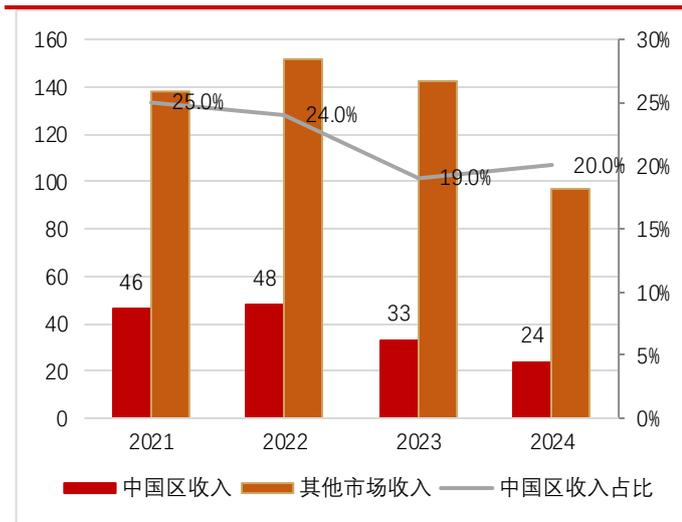
资料来源：圣邦股份招股书，华西证券研究所

3.3. 中美贸易冲突再起，加速进口替代进程

圣邦股份作为国产模拟芯片领军企业，深度受益于半导体产业链自主化浪潮。在外部技术封锁与国内供应链安全需求的双重驱动下，公司凭借深厚的技术积淀和快速迭代能力，逐步突破高端芯片国产化瓶颈。其产品矩阵覆盖信号链、电源管理两大核心领域，已实现从消费电子向工业控制、汽车电子等高价值市场的跃迁，在运算放大器、高精度 ADC/DAC 等关键品类完成进口替代的突破性进展。

随着中美贸易摩擦以及国产化替代的浪潮，圣邦股份有望获得海外大厂在中国大陆市场的部分份额。以 TI 为例，根据 TI 年报显示，24 年 TI 模拟芯片收入约 121.6 亿美元，中国区收入占比约 20%。

图 24 德州仪器区域收入结构 (亿美元)



资料来源：德州仪器年报，华西证券研究所

图 25 亚德诺半导体区域收入结构 (亿美元)



资料来源：亚德诺半导体年报，华西证券研究所

4. 盈利预测与估值

4.1. 盈利预测

公司产品主要分为电源管理模拟芯片和信号链模拟芯片，分业务探讨如下：

电源管理模拟芯片：公司电源管理模拟芯片主要分为 LDO、DC/DC 转换器、LED 驱动、负载及 OVP 和其他驱动类产品，向后展望，受益于行业复苏反弹以及国产替代进程的推进和加速，同时叠加公司产品在保持消费电子领域的基本盘，持续向工业、汽车领域发展，我们预计 2024-2026 年营收可达 21.45/26.18/32.28 亿元，同比增速 22.86%/22.04%/23.32%。毛利率方面，2023 年公司电源管理模拟芯片毛利率为 46.10%，目前全球半导体行业已开始触底回暖，我们预计随着下游汽车、工业等市场发展，以及产品的成熟，毛利率将保持稳定，预计 2024-2026 年毛利率分别为 48.16%/49.73%/49.88%。

信号链模拟芯片：公司信号链模拟芯片可分为运算放大器、ADC/DAC、模拟开关和电平转换等细分产品，随着公司新产品的逐步导入客户及放量，我们预计公司信号链芯片 2024-2026 年营收可达 11.52/14.06/17.35 亿元，同比增速 32.47%/22.10%/23.36%。毛利率方面，2023 年公司信号链产品毛利率为 56.64%，目前行业需求逐步回暖，叠加公司不断推出新产品，应用在工业、汽车等高毛利产品占比不断提升，预计 2024-2026 年毛利率稳步提升，分别为 58.77%/60.19%/62.20%。

表 5 公司主营业务预测

百万元	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,238.40	3,187.55	2,615.72	3,300.28	4,027.69	4,966.77
yoy	87.07%	42.40%	-17.94%	26.17%	22.04%	23.32%
毛利率	55.50%	58.98%	49.60%	52.49%	53.38%	54.59%
信号链	708.99	1,192.57	869.69	1,152.10	1,406.70	1,735.37
yoy	103.38%	68.21%	-27.07%	32.47%	22.10%	23.36%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

百万元	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	60.77%	64.91%	56.64%	58.77%	60.19%	62.20%
电源管理	1,528.58	1,991.21	1,746.02	2,145.18	2,617.99	3,228.40
yoy	80.27%	30.27%	-12.31%	22.86%	22.04%	23.32%
毛利率	53.03%	55.41%	46.10%	48.16%	49.73%	49.88%

资料来源：Wind，华西证券研究所

4.2. 相对估值

公司主要产品为电源管理芯片和信号链模拟芯片，其中信号链 IC 国内对标主要有思瑞浦、纳芯微，电源 IC 国内对标主要有艾为电子等。我们选取以上三家 A 股上市公司作为可比公司，可比公司对应 2024-2026 年 PE 均值为 63/82/77 倍（其中 2024 年剔除纳芯微和思瑞浦、2025 年剔除纳芯微）。

我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 5.49、7.20、9.76 亿元，对应现价 PE 为 99/75/56 倍，其中 24 年公司 PE 高于可比公司估值水平。由于圣邦的产品数量和下游应用更为丰富，相较于国内竞争对手将具备更大的规模优势和风险抵御能力；同时公司积极拓展在汽车、工控等高壁垒领域的产品线，有望在新一轮半导体周期和激烈的行业竞争中巩固优势，获得更高的成长性和业绩弹性。当前正处于模拟 IC 行业周期复苏与国产化替代的起点，圣邦股份依靠高强度研发和强大产品线铸就高竞争壁垒，我们看好公司长期成长，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 6 可比公司估值

公司	代码	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
思瑞浦	688536.SH	146.06	-1.47	1.18	2.71	/	123	54
纳芯微	688052.SH	187.45	-2.83	0.04	1.27	/	/	148
艾为电子	688798.SH	69.98	1.10	1.70	2.49	63	41	28
平均估值						63	82	77
圣邦股份	300661.SZ	114.49				99	75	56

资料来源：Wind，华西证券研究所

注：时间截至 2025 年 4 月 12 日

5. 风险提示

新产品研发风险：如果因产品方案不够成熟、应用环境变化等因素引起的市场开拓风险，这种风险可能导致产品销售迟滞，无法有效的回收成本，并有可能影响公司新产品的后续开发规划，则会对公司营收产生不利影响。

市场竞争加剧风险：国内模拟集成电路行业正快速发展，市场竞争日益加剧。如果公司产品涉及的应用市场，可能会因为竞争者开发出更具竞争力的产品，而损失部分市场份额从而影响公司利润。

原材料以及封测价格波动风险：晶圆和封测成本是公司产品成本的主要构成部分。如果未来公司晶圆采购价格发生较大波动，或者封测价格发生较大变化，将对经营业绩造成较大影响。

人才流失风险：集成电路设计行业属于技术密集型产业，人才资源是企业的核心竞争力之一。如果由于市场竞争激烈导致人才流失，则会一定程度上影响公司产品的研发进度，从而对公司营收产生不利影响。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,616	3,300	4,028	4,967	净利润	270	549	727	986
YoY (%)	-17.9%	26.2%	22.0%	23.3%	折旧和摊销	138	201	222	211
营业成本	1,318	1,568	1,878	2,255	营运资金变动	-325	180	45	72
营业税金及附加	13	17	20	25	经营活动现金流	171	940	954	1,219
销售费用	199	231	262	298	资本开支	-233	-200	-215	-230
管理费用	91	106	121	139	投资	-84	-309	-304	-299
财务费用	-32	0	0	0	投资活动现金流	-550	-846	-539	-539
研发费用	737	858	1,047	1,291	股权募资	180	0	0	0
资产减值损失	-109	0	0	0	债务募资	0	-7	-5	-3
投资收益	10	33	40	50	筹资活动现金流	39	-69	-126	-167
营业利润	239	587	781	1,057	现金净流量	-335	21	290	513
营业外收支	15	0	0	0					
利润总额	254	587	781	1,057	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
所得税	-16	38	53	72	成长能力				
净利润	270	549	727	986	营业收入增长率	-17.9%	26.2%	22.0%	23.3%
归属于母公司净利润	281	549	720	976	净利润增长率	-67.9%	95.5%	31.2%	35.5%
YoY (%)	-67.9%	95.5%	31.2%	35.5%	盈利能力				
每股收益	0.60	1.16	1.52	2.06	毛利率	49.6%	52.5%	53.4%	54.6%
					净利率	10.7%	16.6%	17.9%	19.6%
					总资产收益率 ROA	6.0%	11.0%	12.8%	15.0%
					净资产收益率 ROE	7.3%	12.8%	14.7%	17.1%
					偿债能力				
					流动比率	5.25	4.54	4.41	4.40
					速动比率	3.67	3.26	3.27	3.39
					现金比率	2.14	1.81	1.84	2.02
					资产负债率	18.3%	19.2%	19.2%	18.9%
					经营效率				
					总资产周转率	0.58	0.66	0.71	0.76
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.60	1.16	1.52	2.06
					每股净资产	8.20	9.08	10.34	12.06
					每股经营现金流	0.36	1.98	2.01	2.57
					每股股利	0.10	0.19	0.25	0.35
					估值分析				
					PE	190.47	98.82	75.30	55.58
					PB	10.86	12.61	11.07	9.50

资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,325	1,346	1,636	2,150
预付款项	4	5	6	7
存货	901	871	939	1,002
其他流动资产	1,018	1,147	1,338	1,539
流动资产合计	3,248	3,369	3,919	4,698
长期股权投资	423	523	623	723
固定资产	346	380	399	407
无形资产	46	46	44	54
非流动资产合计	1,458	1,944	2,142	2,361
资产合计	4,707	5,314	6,061	7,059
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	264	327	391	470
其他流动负债	355	416	497	597
流动负债合计	619	742	888	1,067
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	244	278	273	270
非流动负债合计	244	278	273	270
负债合计	863	1,020	1,161	1,337
股本	469	472	472	472
少数股东权益	-7	-7	1	10
股东权益合计	3,844	4,293	4,900	5,722
负债和股东权益合计	4,707	5,314	6,061	7,059

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。