

半导体行业

新一轮周期来临，关注细分行业机会

西南证券研究院  
电子研究团队  
2026年3月

# 核心观点

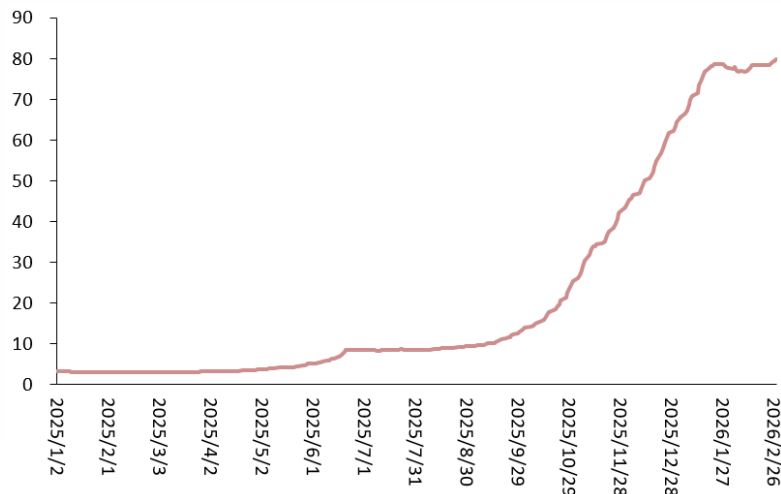
---

- 随着海外模拟大厂接连涨价，长达2年半的价格战正式落幕，模拟厂商有望迎来利润释放期。
- 海外英飞凌/德州仪器等企业优先将产能拨给AI等高毛利领域，国产功率厂商有望承接传统行业如汽车/工业领域份额，看好后期业绩弹性。
- 当前伴随存储涨价导致的SoC涨价趋势，产品内置存储解决下游客户存储需求，具备存储议价及产能保障能力，可通过技术适应存储缺货行情（减少存储用量或拓展使用范围等）的厂商具备较高业绩增长及市场份额增长潜力。
- **相关标的：**1) **模拟：**思瑞浦、纳芯微、杰华特、南芯科技、圣邦股份、晶丰明源、艾为电子、美芯晟、芯海科技、英集芯、芯朋微、希荻微、必易微、富满微、明微电子、中微半导体等；2) **功率：**新洁能、扬杰科技、东微半导体、捷捷微电子等；3) **SoC：**瑞芯微、星辰科技、全志科技、晶晨股份、炬芯科技、国科微、中科蓝讯等。
- **风险提示：**下游需求复苏不及预期、行业竞争加剧与价格波动、供应链与地缘政策等风险。

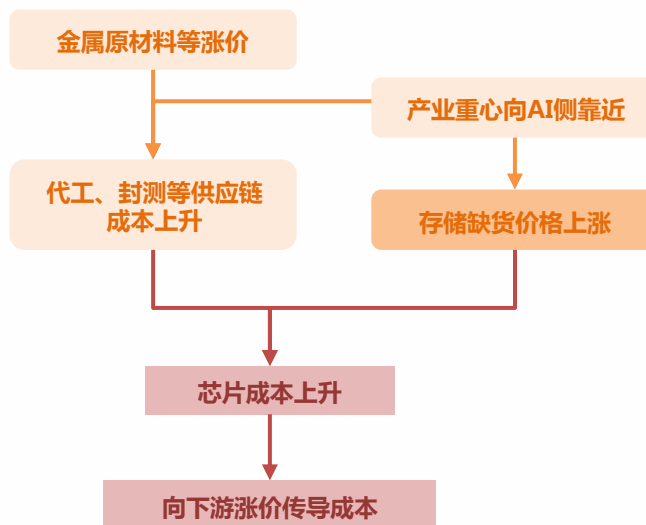
# 半导体：供应链价格上行，存储共振，周期波动加大

- 本轮半导体涨价主要源于供应链价格上涨与存储涨幅较高带来的行情变动，供应链侧与存储价格提升推动半导体成本上升，同时存储缺货状况与涨价预期使得下游客户加速备货需求。
- **供应链端**：1) 以金、银、锡等为代表的基础金属材料与电力、半导体原材料等价格上涨使得供应链成本上升；2) 供应链向先进制程等景气方向倾斜，部分成熟制程代工及封测产能相对较为紧张，相关环节价格提升；
- **存储端**：三星、海力士等大厂将产能转向AI服务器等领域，传统产能较为紧张，SLC/DDR/NOR等价格上涨，存储缺货已经从DDR4等逐渐向中低端蔓延，下游囤货需求进一步加速涨价趋势。

DDR4 16GB价格（单位：美元/个）



芯片涨价影响因素



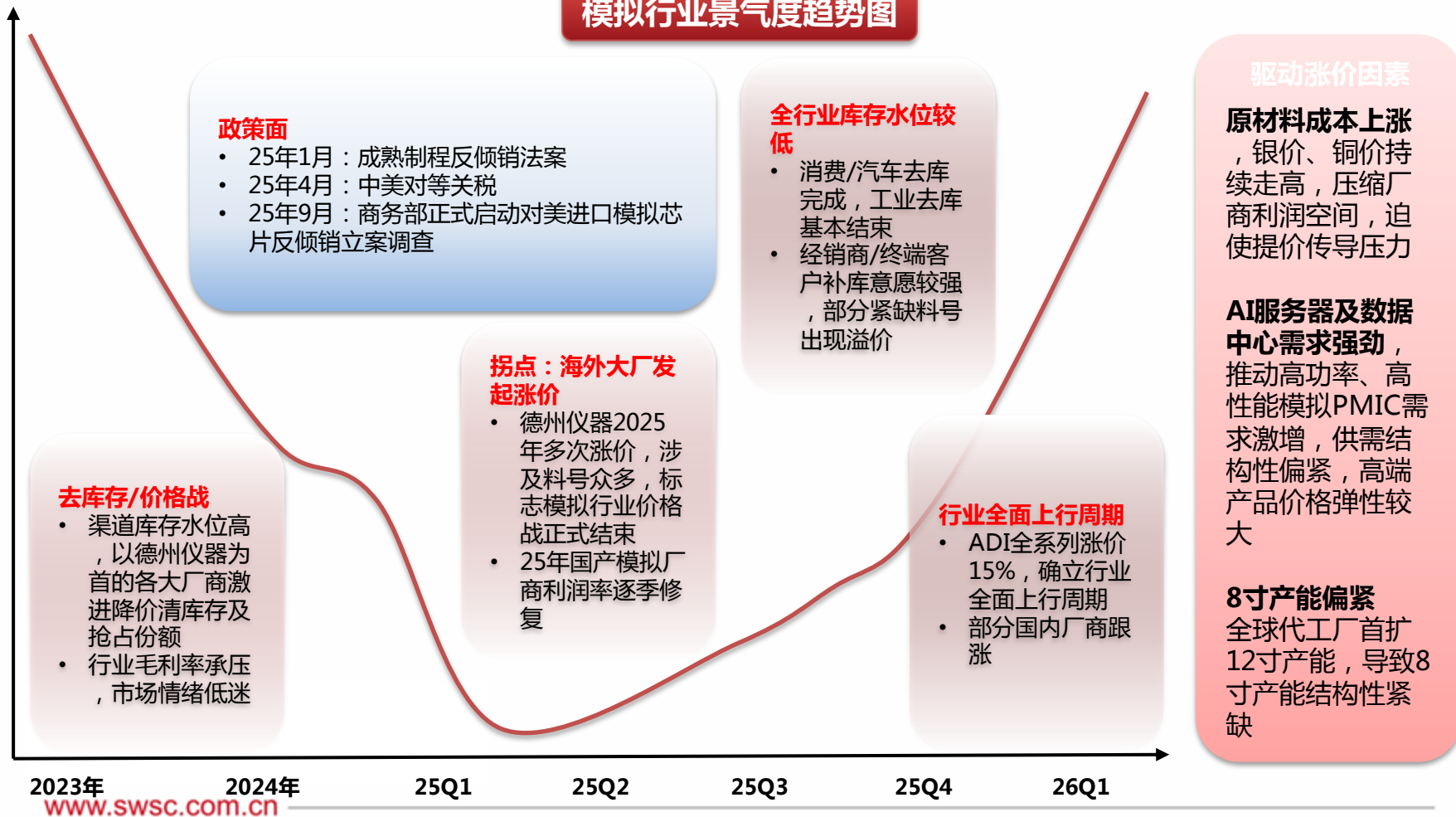
数据来源：Wind，DRAMexchange，西南证券整理

数据来源：西南证券

# 模拟芯片行业价格情况复盘

- 2023年-25H1模拟芯片行业一直处于底部震荡，库存水位高，头部厂商降价激进，行业毛利率承压
- 25年6月，德州仪器率先发起第一轮涨价，标志着长达2年的价格战正式结束；25年8月，德州仪器再次涨价，26年1月ADI宣布将全线涨价15%，模拟行业全面进入上行周期

## 模拟行业景气度趋势图



## 国内部分模拟厂商库存周转天数情况

- 国内厂商23Q1库存基本见顶，23-25年期间逐步降低库存水位，截至25Q3库存水位基本保持健康。
- 信号链相对电源管理库存更少，库存偏紧也为后续涨价提供基础支撑。

证券简称	2022	23Q1	23H1	23Q1-3	2023	24Q1	24H1	24Q1-3	2024	25Q1	25H1	25Q1-3
艾为电子	189	293	206	159	147	110	111	104	112	132	126	116
必易微	131	143	129	144	129	139	129	137	116	175	148	136
帝奥微	121	256	219	203	199	160	168	167	164	171	172	178
杰华特	219	368	347	319	317	319	289	276	255	204	188	171
晶丰明源	130	108	99	100	93	104	86	96	91	113	104	106
美芯晟	102	108	100	128	99	143	130	142	143	152	137	121
纳芯微	179	224	313	342	320	293	251	229	227	165	172	183
南芯科技	134	169	158	136	151	149	143	145	133	137	130	127
圣邦股份	152	286	262	234	219	245	220	228	229	262	231	246
思瑞浦	107	219	213	257	246	361	272	244	232	143	134	137
天德钰	63	62	69	65	68	74	60	52	51	62	55	54
希荻微	182	811	505	366	282	202	216	251	164	110	88	99
芯海科技	160	458	346	291	230	192	182	207	186	274	219	196
芯朋微	127	151	151	156	152	154	142	152	154	154	153	171
英集芯	169	182	138	125	160	257	218	177	155	162	140	139
中颖电子	160	309	276	291	273	299	284	283	267	250	235	235
富满微	254	380	290	270	254	305	304	291	244	231	216	210
明微电子	223	265	183	173	182	192	184	187	163	225	182	172
雅创电子	59	102	92	77	63	59	61	79	62	52	57	50
中微半导	380	487	449	397	307	283	281	271	238	244	185	191
AVG	162	269	227	212	195	202	187	186	169	171	154	152

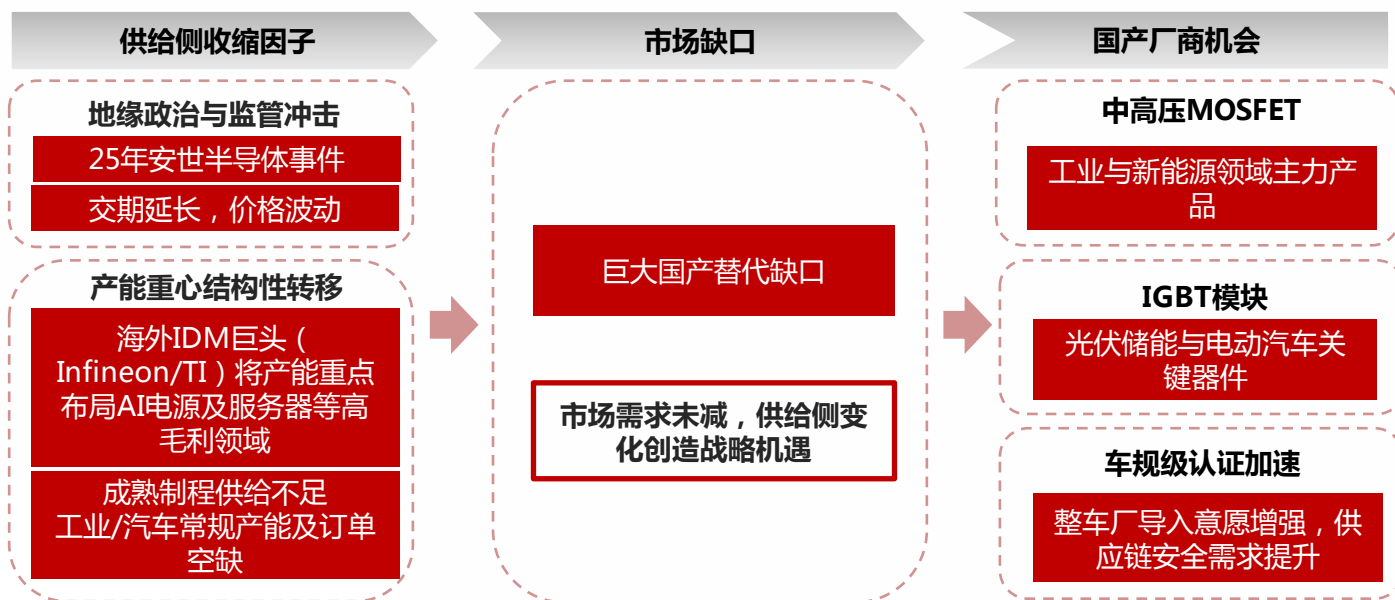
## 国内部分模拟厂商毛利率情况

- 2022年，大部分国产模拟厂商处于毛利率高位。23H2-24Q3，国产模拟厂商受到海外大厂狼性降价策略以及国内未上市小厂商为回笼现金流低价抛售芯片的双重打击，毛利率底部震荡；24Q4开始逐季温和上升。预计随着高端电源管理料号出货量以及信号链产品出货量提升，国产模拟厂商毛利率有望维持健康修复的态势。

证券简称	2022	23Q1	23H1	23Q1-3	2023	24Q1	24H1	24Q1-3	2024	25Q1	25H1	25Q1-3
艾为电子	38.1%	28.8%	27.3%	25.1%	24.8%	27.2%	28.1%	29.7%	30.4%	35.1%	36.1%	35.7%
必易微	28.0%	22.4%	23.9%	23.8%	23.6%	26.6%	25.0%	25.0%	25.9%	29.1%	29.6%	29.8%
帝奥微	55.0%	48.2%	49.3%	48.9%	47.4%	45.7%	45.8%	44.7%	43.5%	47.4%	45.5%	43.5%
杰华特	39.9%	32.8%	31.6%	28.7%	27.4%	27.7%	27.8%	28.0%	27.3%	29.7%	28.2%	27.1%
晶丰明源	17.6%	23.2%	24.7%	24.4%	25.7%	33.7%	35.4%	36.1%	37.1%	40.1%	39.6%	39.5%
美芯晟	32.8%	29.5%	30.5%	29.2%	28.8%	22.0%	23.1%	23.2%	23.5%	37.6%	35.0%	34.8%
纳芯微	50.0%	45.3%	42.8%	41.1%	38.6%	32.0%	33.9%	33.2%	32.7%	34.4%	35.2%	34.7%
南芯科技	43.0%	41.2%	41.4%	42.2%	42.3%	42.6%	41.3%	40.9%	40.1%	38.2%	37.0%	37.0%
圣邦股份	59.0%	52.7%	51.5%	50.5%	49.6%	52.5%	52.3%	52.2%	51.5%	49.1%	50.2%	50.4%
思瑞浦	58.6%	57.9%	54.7%	53.6%	51.8%	47.6%	48.0%	49.5%	48.2%	46.4%	46.4%	46.5%
天德钰	27.5%	20.4%	21.1%	20.0%	20.0%	19.6%	20.7%	21.4%	21.4%	24.5%	24.4%	23.3%
希荻微	50.3%	43.6%	39.1%	40.2%	36.7%	32.5%	34.7%	33.5%	31.1%	30.0%	29.4%	28.1%
芯海科技	39.2%	28.9%	29.4%	28.6%	28.3%	34.2%	33.4%	34.7%	34.2%	37.2%	35.6%	35.5%
芯朋微	41.2%	39.1%	38.9%	38.6%	37.9%	36.7%	36.5%	36.9%	36.8%	36.7%	37.3%	37.2%
英集芯	40.5%	31.1%	30.7%	30.4%	31.3%	32.1%	33.5%	33.7%	33.5%	32.6%	32.8%	33.7%
中颖电子	45.8%	38.9%	36.6%	36.1%	35.6%	33.9%	34.4%	33.8%	33.6%	32.1%	32.5%	32.5%
富满微	19.4%	11.6%	6.7%	7.1%	7.3%	12.7%	15.3%	17.9%	10.2%	6.6%	10.9%	9.0%
明微电子	24.2%	16.9%	7.4%	12.5%	14.6%	26.6%	26.8%	26.3%	24.4%	23.2%	24.9%	25.2%
雅创电子	20.4%	18.4%	18.2%	17.5%	17.9%	19.1%	19.0%	18.1%	17.9%	13.3%	14.0%	13.1%
中微半导	41.1%	21.9%	20.0%	18.5%	17.4%	26.7%	29.8%	29.9%	29.9%	34.5%	33.3%	33.6%

# 功率半导体：地缘政治与产能结构性紧缺促使国产厂商迎来替代关键期

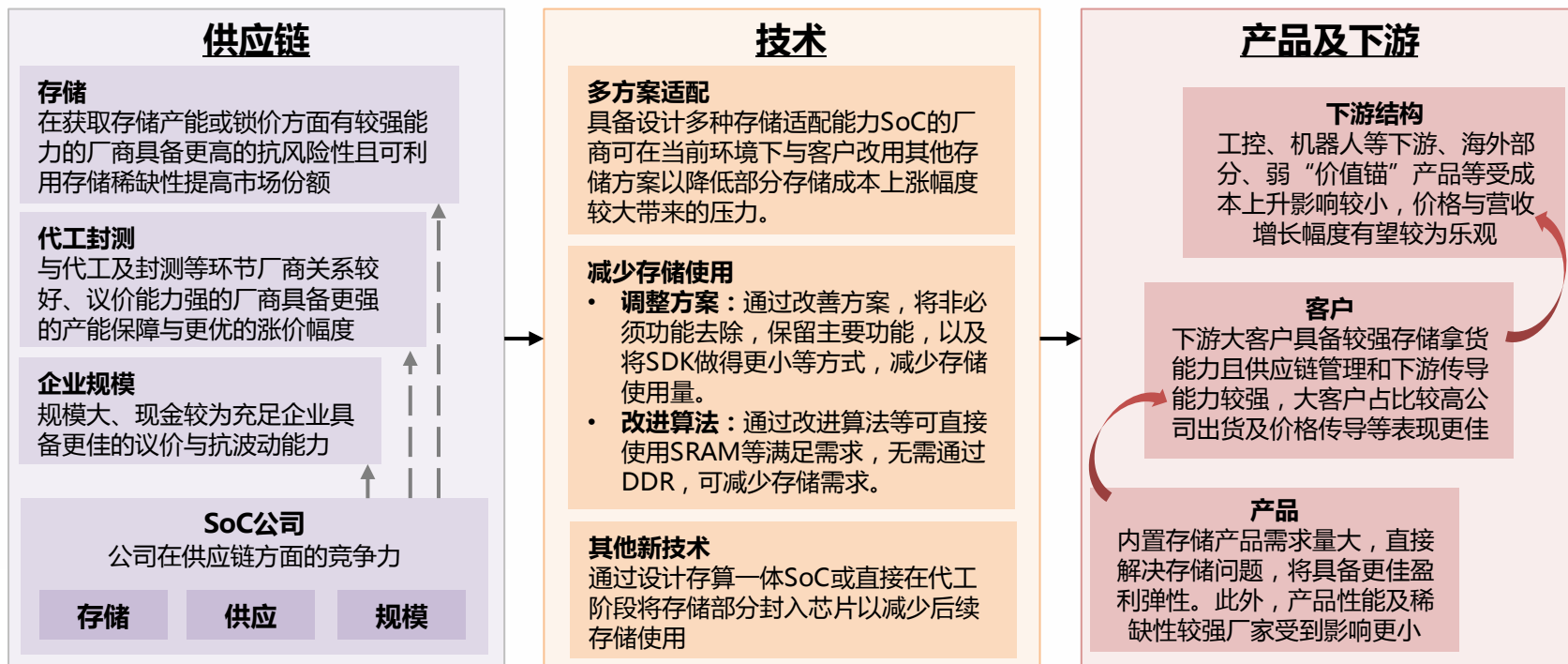
- 与模拟芯片不同，功率半导体机会更多源于供给侧结构性变化。地缘政治与产能结构性紧缺引爆市场缺口，国产厂商迎来替代关键期。
- 2025年安世半导体事件重塑客户对供应链的考量。部分特定功率产品器件产品交期和价格出现大幅波动。供应链的不确定迫使下游客户（尤其汽车和工业领域）加速验证并导入国内供应链，国产厂商新洁能、东微半导、扬杰科技等有望承接部分份额。
- AI挤兑海外产能，国产替代加速。随着AI基础设施建设的爆发，AI电源成为关键增长驱动力。海外IDM大厂（如英飞凌、TI）优先将晶圆产能分配给高利润的AI相关功率器件，导致传统工控和汽车领域的产能相对紧缺。国内厂商有望受益于工业和汽车领域产能缺口。
- 此前，国产厂商主要在中低压领域内卷严重，而上述两大因素为国内头部企业进入高压、车规等高端市场打开缺口。



# SoC：涨价带动行业边际变化，注重供应链及技术优势

- 重点关注在供应链、技术、产品及下游方面具备适应行业变化及竞争力的企业。1) 供应链方面具备上游及存储议价+产能保障能力、规模及现金储备较高公司的SOC厂商有望推进市场份额提升、升级产品结构，盈利弹性较大；2) 技术方面可通过适配多种方案、减少存储使用或新技术等以减少存储成本上涨影响；3) 产品：内置存储SoC产品因直接满足下游客户存储需求，涨价优先级及幅度更高。客户：下游大客户具备较强存储获取与成本传导能力，出货及价格传导方面表现更佳。下游结构：高价值、海外等下游对成本变化敏感性低。

## 关注SoC企业在供应链、技术、产品下游等领域优势



# 风险提示

---

- ❑ 下游需求复苏不及预期风险
- ❑ 行业竞争加剧与价格波动风险
- ❑ 供应链与地缘政策风险等



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：胡杨  
执业证号：S1250526010001  
电话：15189021156  
邮箱：huyang@swsc.com.cn

分析师：王谋  
执业证号：S1250521050001  
电话：0755-23617478  
邮箱wangmou@swsc.com.cn

分析师：吴奕霖  
执业证号：S1250525070001  
邮箱：wuyi@swsc.com.cn

## 西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司 评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上 持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间 中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间 回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业 评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上 跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间 弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 分析师承诺

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

**西南证券研究院**
**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

**北京**

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

**深圳**

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

**重庆**

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

**西南证券机构销售团队**

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部 经理、上海销售主管	18621310081	jsf@swsc.com.cn	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyyf@swsc.com.cn	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfyi@swsc.com.cn	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	张鑫	销售岗	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn				
广深	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	林哲睿	销售岗	15602268757	lZR@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	txl@swsc.com.cn				