

2026 年 04 月 17 日

英唐智控 (300131.SZ)

——分销筑基，光通信等新业务布局打开成长新空间

投资评级：增持（首次）

投资要点：

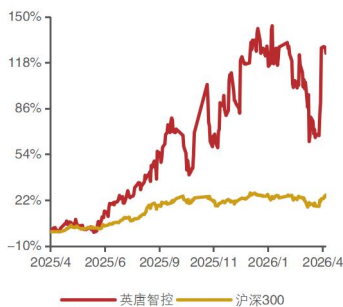
- **电子元器件产业发展前景广阔，公司处于行业领先地位。**电子元器件是电子产业发展的重要基础，已渗透至社会经济各领域并发挥关键作用。公司在电子元器件行业积累多年，凭借产品线丰富度及行业规模处于领先地位，依托新兴市场需求增长、国产替代持续推进的行业红利，向上游半导体芯片领域延伸，并拟通过收购光隆集成切入光通信核心器件赛道，进一步完善半导体全产业链布局，未来可提供半导体芯片产业链一站式服务，有望随行业发展实现同步增长。
- **分销主业担当发展压舱石，客户资源积淀为转型提供坚实支撑。**电子元器件分销业务是公司核心现金来源，广泛覆盖 PC/服务器、手机、家电、汽车、工业等关键行业，与各细分市场头部客户建立长期稳定合作关系。公司坚定推行大客户战略，与上下游构建战略协同机制，积淀的优质上下游资源不仅为半导体研发制造转型奠定坚实基础，有望能与光隆集成的光通信器件业务形成渠道、客户资源协同，助力其快速拓展市场，提升公司整体产业链服务能力。
- **行业弱复苏叠加需求分化，消费电子+新能源汽车引领结构性机会，光隆集成打开业绩新增量。**电子元器件产品应用于国民经济多领域，2024 年行业整体呈弱复苏态势，但消费电子及新能源汽车细分市场表现突出；伴随 AI 功能升级，手机、智能穿戴等消费电子需求温和复苏，新能源汽车销售增长与出口提升带动汽车电子需求释放。同时，公司拟收购光隆集成卡位光通信高景气赛道，其在光开关、OCS 光路交换机等领域的技术与产品布局，有望充分受益于 AI 算力、数据中心带来的光通信需求快速增长，为公司打造新的业绩增长曲线，放大行业结构性发展红利。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.26/0.50/0.85 亿元，同比增速分别为-56.92%/92.41%/71.13%，鉴于公司在新业务的布局，看好公司未来发展空间，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：业务转型不及预期风险，自研芯片产品销售不及预期风险，宏观政策及行业波动风险。**

证券分析师

葛星甫
SAC: S1350524120001
gexingfu@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
王硕
SAC: S1350524120002
wangshuo@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026 年 04 月 16 日

收盘价 (元)	15.18
一年内最高/最低 (元)	17.00/6.67
总市值 (百万元)	17,229.60
流通市值 (百万元)	15,821.62
总股本 (百万股)	1,135.02
资产负债率 (%)	50.02
每股净资产 (元/股)	1.56

资料来源：聚源数据

盈利预测与估值 (人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,958	5,346	5,583	5,845	6,265
同比增长率 (%)	-4.07%	7.83%	4.42%	4.70%	7.19%
归母净利润 (百万元)	55	60	26	50	85
同比增长率 (%)	-4.18%	9.84%	-56.92%	92.41%	71.13%
每股收益 (元/股)	0.05	0.05	0.02	0.04	0.08
ROE (%)	3.21%	3.46%	1.47%	2.75%	4.49%
市盈率 (P/E)	313.97	285.85	663.60	344.88	201.54

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 0.26/0.50/0.85 亿元，同比增速分别为–56.92%/92.41%/71.13%，鉴于公司在新业务的布局，看好公司未来发展空间，首次覆盖，给予“增持”评级。

关键假设

1) 电子元器件分销业务：依托半导体行业景气持续向上，公司大客户战略深化推进，存储、功率器件等核心品类伴随 AI 算力与新能源汽车放量有望稳步增长。我们预计分销业务 2025/2026/2027 年营业收入同比增长 3%/1%/1%。

2) 电子元器件制造业务：公司预计将加速半导体业务的深度融合，充分利用自身在客户资源及研发、制造方面的优势，推动半导体业务持续增长，电子元器件制造业务有望进入放量增长期。我们预计该业务 2025/2026/2027 年营业收入同比增长 20%/40%/50%。

3) 软件以及其他业务：相关业务有望跟随公司主业稳健增长，我们预计该业务 2025–2027 年营业收入同比增长稳定在 10%。

投资逻辑要点

1) 公司在电子元器件分销领域深耕近三十年，目前代理产品线近 200 条，业务全面覆盖汽车、PC/服务器、手机、家电、公共设施、工业等终端市场，积累了丰富的上下游客户资源。随半导体景气周期延续，公司分销主业有望随行业共同受益。

2) 全球半导体设备市场景气，显示驱动芯片国产替代空间大，公司作为大陆有望率先实现车规 DDIC 量产的企业，具备稀缺的先发优势，有望受益于行业发展。

3) 公司通过收购英唐科技完成核心技术团队建设，现有近 50 名专注显示驱动领域的研发精英，主力成员来自原全球知名显示驱动研发团队，研发深度与项目经验兼具，研发投入强度较高。

核心风险提示

业务转型不及预期风险，自研芯片产品销售不及预期风险，宏观政策及行业波动风险。

内容目录

1. 英唐智控：集研发、制造及销售为一体的全产业链半导体 IDM 企业	5
1.1. 深耕分销三十载，全产业链布局打造半导体 IDM	5
1.2. 清晰股权架构支撑转型，核心研发筑牢技术根基	7
1.3. 前三季度业绩稳进，研发驱动长期成长可期	7
2. 三大赛道：把握当下结构性机遇	9
2.1. 电子元器件分销：基本盘稳固，AI 复苏带来增量	9
2.1.1. 全球半导体复苏，中国大陆分销商加速崛起	9
2.1.2. AI 与国产替代双轮驱动，结构性增量空间广阔	9
2.2. 车载显示芯片市场空间广阔	10
2.3. MEMS 市场广阔，高景气赛道起量	11
2.3.1. 多元因素共振，MEMS 行业进入新一轮景气周期	11
2.3.2. MEMS 微振镜：多场景需求共振	13
3. 全业务技术壁垒筑牢，光通信等新业务落地提速	14
3.1. 分销协同，构筑渠道壁垒	14
3.2. 芯片量产加速，抢占市场高地	15
3.3. MEMS 微振镜：IDM 自有产线，多规格矩阵量产放量	15
3.4. 拟收购光隆集成：光通信赛道卡位，全产业链协同再升级	16
4. 盈利预测与评级	17
5. 风险提示	18

图表目录

图表 1: 公司发展历程.....	5
图表 2: 公司主要产品.....	6
图表 3: 公司主要客户.....	6
图表 4: 公司股权结构 (截至 2025 年 10 月 24 日).....	7
图表 5: 公司营收变动.....	8
图表 6: 公司归母净利润变动.....	8
图表 7: 公司下游营收构成.....	8
图表 8: 分业务毛利率.....	8
图表 9: 公司研发投入.....	9
图表 10: 费用率情况.....	9
图表 11: 2020-2025 年中国电子元器件市场规模预测趋势图 (单位: 亿元).....	10
图表 12: 2024-2030 全球大屏显示 DDIC 市场销售额及 CAGR 预测 (单位: 亿元).....	11
图表 13: 2024-2030 MEMS 市场规模预测.....	12
图表 14: 2024 年全球 MEMS 晶圆产量占比.....	12
图表 15: 2024-2030 年大中华 MEMS 市场预测.....	12
图表 16: 2026-2036 年全球传感器市场预测 (按传感器技术细分).....	13
图表 17: MEMS 微振镜.....	13
图表 18: 公司代理分销业务部分合作企业.....	14

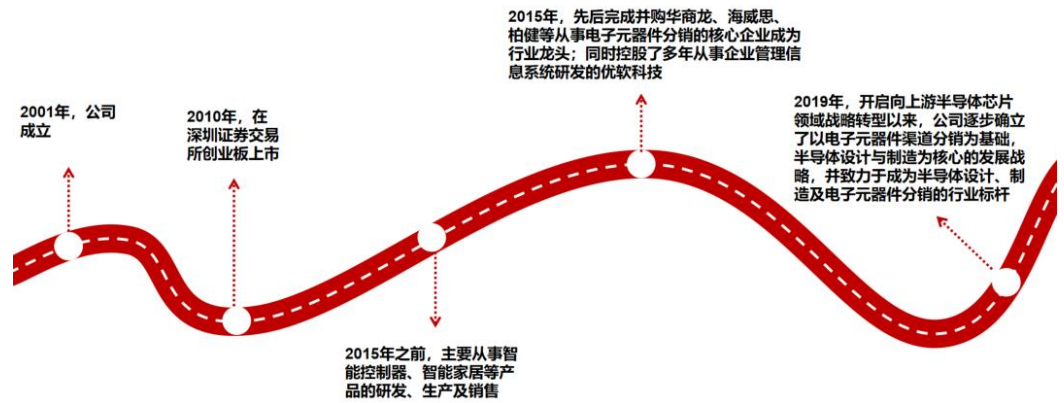
1. 英唐智控：集研发、制造及销售为一体的全产业链半导体 IDM 企业

1.1. 深耕分销三十载，全产业链布局打造半导体 IDM

公司始终坚持以电子元器件分销为基础，以半导体设计、制造为核心，打造成为集研发、制造及销售为一体的全产业链半导体 IDM 企业。在电子元器件分销业务方面，持续维持稳中有进态势，开拓新的高毛利产品线，维护上下游客户良好稳定的合作关系，优化产品结构，提升营运效率。在半导体芯片业务方面，持续加大对芯片产品的投入，半导体芯片作为现代科技的核心，其应用前景广阔。在显示驱动领域，公司针对汽车 DDIC 和 TDDI 的研发和生产制定了明确的产品技术发展路线图。

近 30 年行业深耕，铸就半导体分销领域核心竞争壁垒。历经近 30 年磨砺，秉承诚信、专注、创新、共赢的公司价值观，公司凭借资源、团队、资金以及流程管理上的优势，与时俱进、适时调整战略并稳步发展，近年来，公司持续推进内生加外延的融合发展，凭借丰富的技术型和资源型产品线，实现分销业务的集聚化、专业化以及向上游半导体设计开发领域转型升级的战略方向。与全球知名或国内技术领先的半导体、芯片巨头厂商展开了深入而广泛的代理及技术合作，总共代理产品线近 200 条。由此英唐集团凭借上游强大的产品线资源及强大的研发能力，为客户提供优质的代理分销及基于二次技术开发的整体方案解决服务，积累了丰富的客户资源。


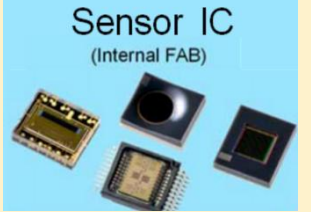
图表 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，华源证券研究所

主业筑牢基本盘，技术突破打开新空间。公司主营业务为电子元器件分销，芯片设计制造及软件研发销售等业务。公司在电子元器件行业积累多年，凭借产品线丰富程度及行业规模处于行业领先地位，随着新兴市场需求的快速增加、国产替代的持续推进，再加之公司向上游半导体芯片领域的延伸，未来可为客户提供半导体芯片产业链上的一站式服务，有望随着客户和行业的发展迎来同步的快速发展。公司第二代 MEMS 微振镜采用电磁驱动技术，实现激光束的水平与垂直双维扫描，大幅降低体积、功耗及成本，适用于激光雷达等领域。据 2026 年 3 月公告，公司已有 4mm 规格产品实现市场导入，并拓展多规格研发，以满足多样化场景需求。

图表 2：公司主要产品

主要产品	型号或特点	图片
显示驱动芯片	DDIC 即单独显示驱动芯片，主要功能是以电信号的形式向显示面板发送驱动信号和数据，通过对屏幕亮度和色彩的控制，使得诸如字母、图片等图像信息得以在屏幕上呈现。	
MEMS 微振镜	一种用于双轴光学扫描的高性能振镜。采用 MEMS 技术在硅衬底上形成镜面，通过电磁驱动实现水平扫描和垂直扫描。	
光电传感器	Rotary Encoder IC 旋转编码器芯片、CMOS 图像传感器芯片、Avalanche Photo Diode 雪崩光电二极管、Optical switch 光开关、RGB Color sensor 颜色传感器、Ambient Light Sensor 环境光传感器	

资料来源：公司官网，华源证券研究所

近三十年行业深耕，打造国内产品线最丰富分销商之一。公司在电子分销领域深耕近三十年，是分销行业中代理产品线种类最丰富的企业之一。分销业务覆盖汽车、PC/服务器、手机、家电、公共设施、工业等多个行业，积累了丰富的客户资源，可充分享受下游市场热点迅速切换带来的机遇。公司以围绕所代理的核心稀缺资源绑定了上述行业的诸多头部企业客户，并建立了较强的客户粘性，伴随着上述行业的高速成长和优质的客户资源，公司逐渐成为国内电子分销领域内生增长能力较强的电子分销商。

图表 3：公司主要客户

产品	客户
功率/模拟器件	矽力杰 Silergy、SANKEN (三星)、ROHM 罗姆、美浦森 Msemitex、芯迈、晶艺、基准半导体、爱普生 Epson
Soc/MCU	小华半导体 XHSC、华大半导体 HDSC
显示驱动芯片	华佳彩 Mantix、新思 Synaptics、豪威 OmniVision
模块模组	埃瓦科技 AIVATECH、海华 AzureWave、移远 QUECTEL
第三代半导体	基本半导体 BASIC、英诺赛科 Innoscience
激光发射器	瑞识科技 RAYSEES
MEMS 传感器	矽睿科技、敏芯 MEMSensing、明碁 MIRAMEMS、楼氏 Knowles
被动器件	美尔森 Mersen、安费诺 Amphenol、米库龙 MICRON、松下 Panasonic
存储芯片	晶存、佰维 Biwin、芯天下 XTX、紫光存储 UNIC MEMORY、恒烁 Zbitsemi、东芯 Dosilicon

资料来源：公司官网，华源证券研究所

电子分销为稳定现金流业务，覆盖下游多个行业、夯实行业地位。目前，电子元器件分销业务作为公司当前的现金来源业务，凭借其深厚的上下游客户资源积累，为公司向半导体研发制造领域的转型奠定了坚实基础。该业务广泛覆盖 PC/服务器、手机、家电、公共设施、汽车、工业等多个关键行业，与众多细分市场的头部客户建立了长期稳定的合作关系。公司

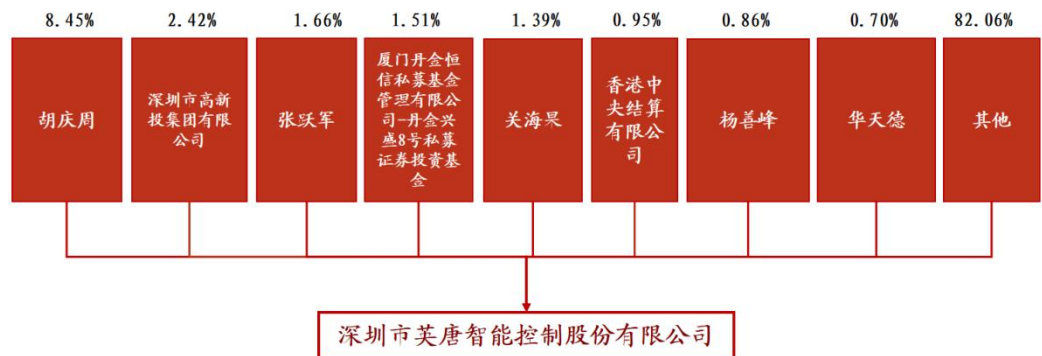
坚定不移地推行大客户战略，与上下游伙伴构建战略协同机制，公司积极拓展高毛利产品线，敏锐捕捉市场动态，精准聚焦核心客户群。

1.2. 清晰股权架构支撑转型，核心研发筑牢技术根基

公司股权高度分散且市场化治理属性突出。截至 2025 年 10 月 24 日，公司实控人为胡庆周，直接持股比例为 8.45%，系经营决策与战略规划的核心主导方；其余股东结构多元，股权高度分散且市场化治理属性突出。

公司通过收购英唐科技，强化显示驱动技术。MEMS 研发团队：自 2011 年深耕 HUD 及 Pico 投影仪微振镜研发，2020 年量产首代车载激光雷达 MEMS 产品，技术储备丰富，并拥有宝贵的制造工艺及量产经验。显示驱动芯片（DDIC 与 TDDI）研发团队：公司通过收购英唐科技，根据 2025 年半年报，公司汇聚了近 50 名专注于显示驱动技术的研发精英，其中大部分成员来自原全球知名显示驱动技术研发团队，具有出众的研发能力和丰富的品牌产品设计案例。公司预计将持续加大研发投入，以优化产品性能，增强市场竞争力，在芯片领域进一步巩固并扩大行业领先地位。

图 4：公司股权结构（截至 2025 年 10 月 24 日）



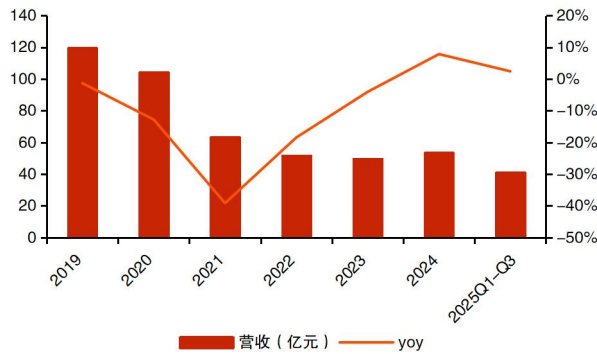
资料来源：lfinD，华源证券研究所

注：香港中央结算有限公司通过陆股通持股

1.3. 前三季度业绩稳进，研发驱动长期成长可期

经营稳健向好，分销主业稳中有进，芯片业务蓄势突破。公司 2025 年前三季度电子元器件分销业务实现营业收入 37.73 亿元，同比增长 2.72%，业务延续稳健发展态势。依托供应链管理与客户服务优势，公司精准把握市场机遇，存储业务较上年同期实现快速增长；在 5G、AI、云计算等新兴技术驱动下，存储芯片需求持续提升，进一步巩固了公司在电子元器件分销市场的行业地位。同期，公司芯片设计制造业务实现营业收入 3.27 亿元，同比增长 1.60%，随着相关成果逐步转化落地，该业务板块有望实现突破。公司预计将持续提升产品竞争力、扩大市场份额，加快推动芯片设计制造业务利润释放，助力板块实现可持续发展。

图表 5：公司营收变动



资料来源：I finD，华源证券研究所

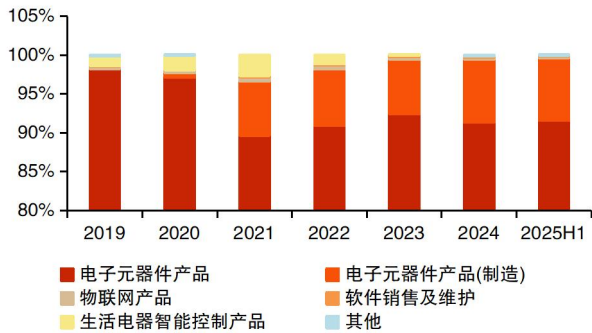
图表 6：公司归母净利润变动



资料来源：I finD，华源证券研究所

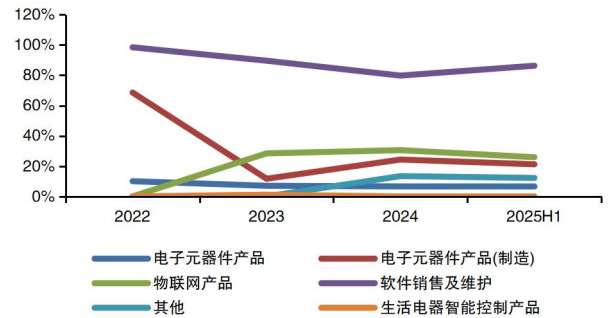
公司营收结构呈现高度集中的单核驱动特征，电子元器件相关业务（分销+制造）为核心支柱。2025 年中报，电子元器件分销业务营收占比 91.59%，制造业务占比 8.06%，物联网、软件等其他业务营收占比均不足 1%。2018-2024 年，分销业务始终占据营收主体，占比超 89%；电子元器件制造业务占比自 2020 年的 0.59%提升至 2025 年中报的 8.06%，体现上游延伸战略落地。成本端与营收高度匹配，2025 年中报电子元器件相关业务成本占营业成本的 99.81%；毛利端电子元器件制造业务毛利占比 21.58%，显著高于营收占比，凸显盈利弹性。整体看，公司营收高度依赖分销主业，单核驱动特征显著，经营稳定但集中度较高，未来芯片业务突破有望推动结构优化。

图表 7：公司下游营收构成



资料来源：I finD，华源证券研究所

图表 8：分业务毛利率

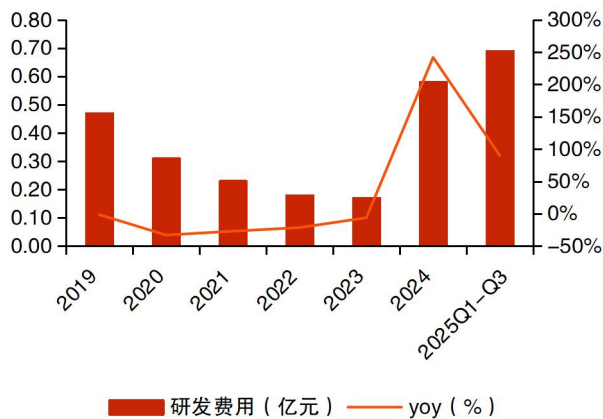


资料来源：I finD，华源证券研究所

持续加大显示芯片研发投入，短期利润承压不改长期成长逻辑。2025 年前三季度公司研发费用同比增长 90.06%，核心是加码显示芯片投入,主要包括引进人才组建高素质研发团队，并在技术、项目验证上加大资金倾斜。显示芯片研发验证周期长、需多环节打磨，持续投入是技术积累的必要过程。虽短期内对利润规模有阶段性影响，但相关投入可为显示芯片业务筑牢技术与团队基础，长期将为业绩增长蓄能。

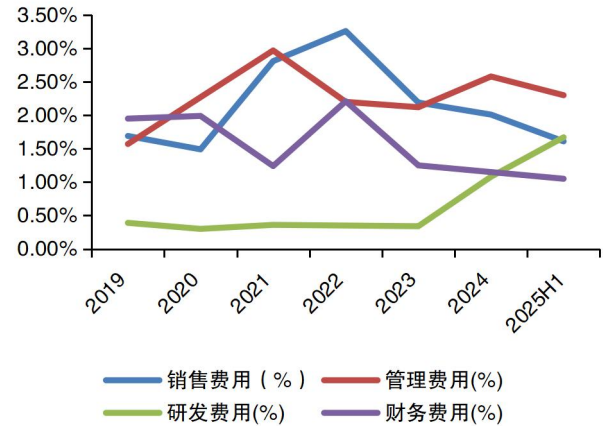
公司费用率的提升，核心驱动因素为研发费用率的显著增长。分项目看，研发费用率从2024年的1.08%提升至2025年前三季度的1.67%，同比增幅明显，主要系公司加码显示芯片等核心技术领域投入，用于引进高端研发人才及推进技术验证项目，虽短期对利润形成阶段性影响，但为长期技术积累与业务突破筑牢了基础。与此同时，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别从2024年的2.01%、2.58%、1.15%降至2025年前三季度的1.61%、2.30%、1.05%，体现出良好的费用管控能力。整体来看，公司费用结构呈现“研发投入加码、期间费用优化”的特征，既保障了核心技术布局，又维持了经营效率，为显示芯片等业务的长期发展蓄能。

图表 9：公司研发投入



资料来源：I find，华源证券研究所

图表 10：费用率情况



资料来源：I find，华源证券研究所

2. 三大赛道：把握当下结构性机遇

2.1. 电子元器件分销：基本盘稳固，AI 复苏带来增量

2.1.1. 全球半导体复苏，中国大陆分销商加速崛起

全球半导体市场强劲复苏，分销行业随之迎来新一轮景气周期。根据半导体行业协会(SIA)数据，2024年全球半导体销售额达到6305亿美元，同比增长19.68%；2025年第一季度全球半导体销售额达1,677亿美元，同比增长18.8%，连续第11个月同比增速超过17%。半导体行业的持续复苏，直接带动了电子元器件分销市场的同步回暖。

中国本土分销商在行业复苏中表现尤为突出。据《国际电子商情》统计，2024年度中国本土分销商TOP25营收总和达2,470.34亿元，较2023年同比上升36%，增长率创历史新高，“百亿俱乐部”成员扩容至7家。据Icviews统计，2024年中国大陆半导体分销商收入总和达210亿美元，同比增长27%。

2.1.2. AI 与国产替代双轮驱动，结构性增量空间广阔

AI算力需求快速增长，推动存储芯片与逻辑芯片分销量大幅增长。2024年全球半导体各品类中，存储器(HBM、高性能DRAM、服务器SSD)受人工智能大模型需求刺激，销量

增长率高达 75.6%，成为增速最大的品类。GPU、FPGA、ASIC 同样受算力需求拉动实现快速增长，相关 AI 服务器、电源、PC、笔记本电脑及安卓手机等零部件需求相应大幅增加。

国产替代加速，构建本土分销商的长期结构性机遇。半导体行业在面临“卡脖子”与“突围”的双重压力下，海外技术封锁与国产替代需求形成动态博弈，推动行业进入结构性变革期，促使公司在关键技术节点加速突破。在政策红利与市场需求的驱动下，技术不断进步，产业链有望日益完善，我国创新能力与竞争力也有望显著提升，未来的半导体芯片产业的市场规模有望持续扩大。

中国电子元器件行业整体保持较大体量。随着 5G 通信、新能源汽车、物联网、人工智能等新兴领域的高速发展，对电子元器件的需求持续增加，推动了电子元器件市场规模快速增长。根据中商产业研究院统计，我国电子元器件市场规模由 2020 年的 12.69 万亿元增长至 2023 年的 17.18 万亿元，复合年均增长率为 10.6%。中商产业研究院预测，2025 年中国电子元器件市场规模将达到 19.86 万亿元，这为专业分销商提供了稳定且庞大的市场空间。

图表 11：2020-2025 年中国电子元器件市场规模预测趋势图（单位：亿元）

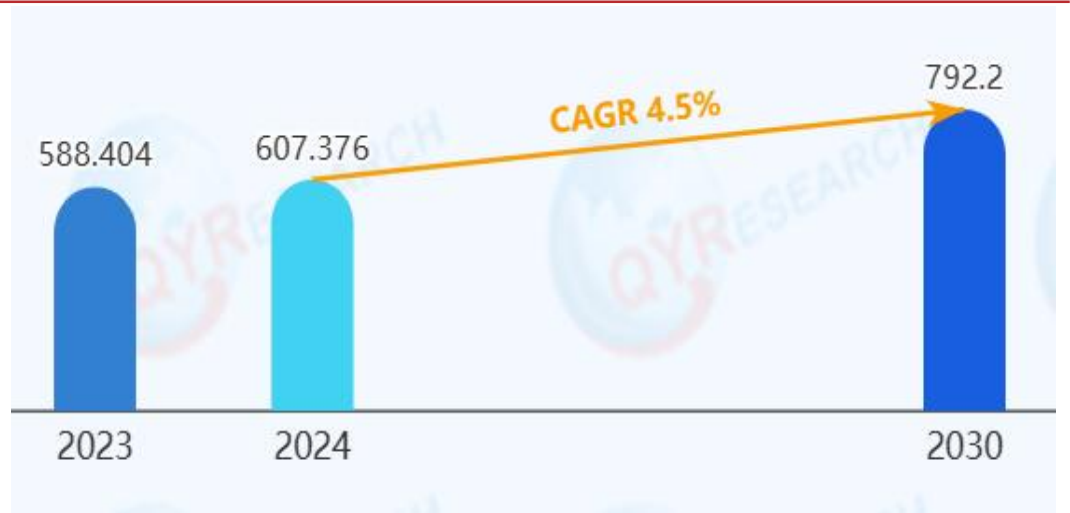


资料来源：中商情报网，华源证券研究所

2.2. 车载显示芯片市场空间广阔

全球显示驱动芯片市场保持稳健增长。据中商产业研究院发布数据，2024 年全球显示驱动芯片市场规模约为 126.9 亿美元，2024 年中国显示驱动芯片市场规模约为 445 亿元，较上年增长 6.93%，预计 2025 年将达到 463 亿元。根据 QYResearch 调研统计，2030 年全球大屏显示 DDIC 市场销售额预计将达到 792.2 亿元，2024-2030 年复合增长率(CAGR)为 4.5%。

图表 12：2024-2030 全球大屏显示 DDIC 市场销售额及 CAGR 预测（单位：亿元）



资料来源：QYResearch，华源证券研究所

车规级 DDIC 大陆厂商仍处于起步阶段，发展潜力广阔。在车载显示领域，车载 DDIC 和 TDDI 是产业链的核心环节，DDIC 作为汽车屏幕显示驱动芯片，可主要应用于仪表盘、HUD、后视镜等非触控显示屏幕；TDDI 作为集成显示+触控功能的驱动芯片，可主要应用于中控屏、副驾及后排等各种带触控功能的娱乐屏。在车载显示市场加速扩容的同时，车载显示芯片也迎来快速增长。据群智咨询，预计 2024 年全球 DDIC 需求颗数约 78.7 亿颗，同比增长约 6.0%。

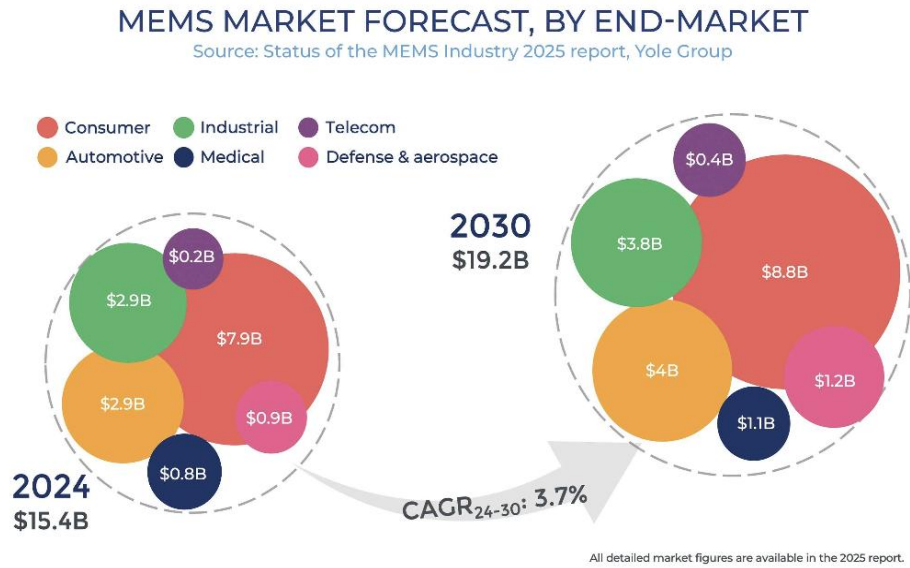
中国是全球最大的显示产品消费市场，但在车载 DDIC 领域，大陆相关的产业链仍然处于起步阶段。中国台湾、韩国厂商仍占据国内车规级 DDIC 行业主要份额，且大陆还未出现车规级量产的企业，替代潜力广阔。

2.3. MEMS 市场广阔，高景气赛道起量

2.3.1. 多元因素共振，MEMS 行业进入新一轮景气周期

多领域驱动行业发展，全球 MEMS 市场正经历强劲复苏。据 Yole Group 最新报告显示，2024 年全球 MEMS 行业收入已达 154 亿美元，同比增长 5%，出货量突破 310 亿颗。在消费电子、汽车电子、工业物联网及人工智能等终端市场大趋势推动下，预计 2024-2030 年复合年增长率（CAGR）将维持在 3.7% 左右，到 2030 年市场规模有望攀升至 192 亿美元。

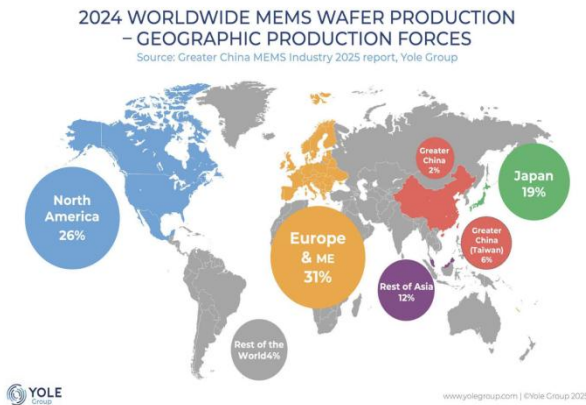
图表 13: 2024-2030 MEMS 市场规模预测



资料来源: Yole Group, 华源证券研究所

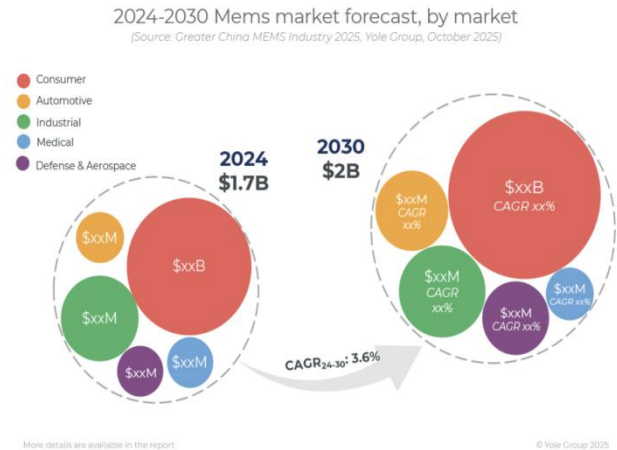
中国 MEMS 市场高速增长, 本土供应链加速构建。根据 Yole Group 数据, 大中华 MEMS 市场预计到 2030 年将创造 20 亿美元收入, 2024 年至 2030 年复合年增长率为 3.6%。在汽车智能化、AIoT 和 5G 普及的拉动下, 中国本土 MEMS 企业在政策扶持与市场需求双轮驱动下, 有望实现更长远发展。

图表 14: 2024 年全球 MEMS 晶圆产量占比



资料来源: Yole Group, 华源证券研究所
注: 本图仅为示意简图, 可能与实际情况存在差异

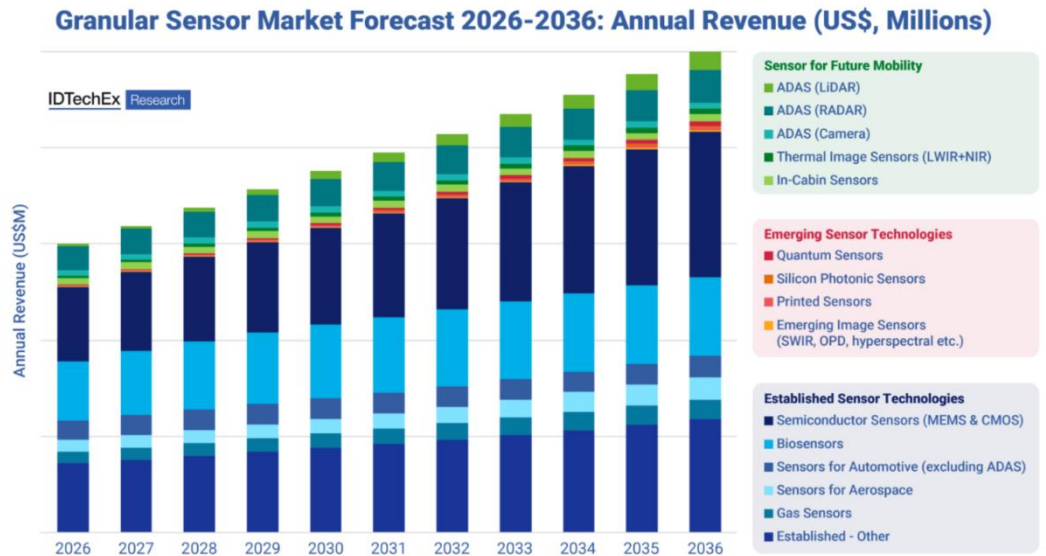
图表 15: 2024-2030 年大中华 MEMS 市场预测



资料来源: Yole Group, 华源证券研究所

长期维度下, MEMS 产业将深度受益于 AIoT、人形机器人、6G 通信等超级周期。据 IDTechEx 预测, 受人工智能、机器人、5G/6G 互联及物联网等全球大趋势推动, 到 2036 年全球传感器市场规模将增长至 2500 亿美元, IDTechEx 进一步做出预测, 到 2036 年, 得益于集成光路、量子传感器、印刷传感器和 CMOS 图像传感器发展所带来的推动, 新兴传感器技术的复合年增长率 (CAGR) 将达到 17%。

图表 16：2026-2036 年全球传感器市场预测（按传感器技术细分）



资料来源：IDTechEx, 华源证券研究所

2.3.2. MEMS 微振镜：多场景需求共振

MEMS 微振镜是激光雷达实现小型化、低功耗的关键核心器件。MEMS 微振镜通过 MEMS 技术在硅衬底上形成镜面，采用电磁方式驱动，实现激光束的高速二维扫描，具有体积小、功耗低、响应速度快等显著优势。凭借其特点，MEMS 微振镜已成为实现高速光通信、微型投影仪、激光雷达（LiDAR）等技术的核心组件。目前 MEMS 微振镜的制造工艺已相当成熟，通过批量生产降低了成本，促进了其在消费电子与汽车行业的广泛应用。

图表 17：MEMS 微振镜



产品技术特点

- 水平：谐振式驱动
- 垂直：线性驱动
- 双轴独立驱动，低串扰
- 大视场角（FOV）
- 体积小
- 低功耗
- 可靠性高，已通过内部类车规级可靠性测试
- 内置角度和温度传感器

资料来源：公司官网，华源证券研究所

MEMS 微振镜技术的未来或将探索更复杂的微结构设计与集成化系统，以满足日益增长的高性能需求。随着 5G 通信、自动驾驶、虚拟现实等技术的发展，MEMS 微振镜将朝向更高精度、更宽频带、更稳定可靠的性能发展。同时，新材料的应用与表面处理技术的进步将提升其耐用性与可靠性，而与人工智能算法的结合则可实现智能调控，进一步扩大其在精密仪器与智能感知设备中的应用。

MEMS 微振镜市场前景广阔，多场景应用带来长期需求扩张。据 MARKET MONITOR GLOBAL, INC (MMG) 调研报告显示，2023 年全球精密 MEMS 微振镜市场规模大约为 131 百万美元，预计未来六年复合增长率 CAGR 为 7.5%，到 2030 年达到 241 百万美元。MEMS

微振镜可覆盖激光雷达（自动驾驶、机器人、无人机、城市 NOA 系统）、投影显示（微型投影、AR/VR 眼镜、车载投影、HUD）等应用场景，AI 大模型技术的实施应用，加速了智慧交通、智慧工厂以及新能源汽车领域的智能化演进进程。激光雷达最具有行业影响力的应用方向集中于自动驾驶技术的产业化推进。相较于雷达、声呐等传统遥感技术，激光雷达凭借高效率、低功耗等优势成为新能源汽车智能化、自动化的核心技术工具，为 MEMS 微振镜带来了广阔的市场机遇。

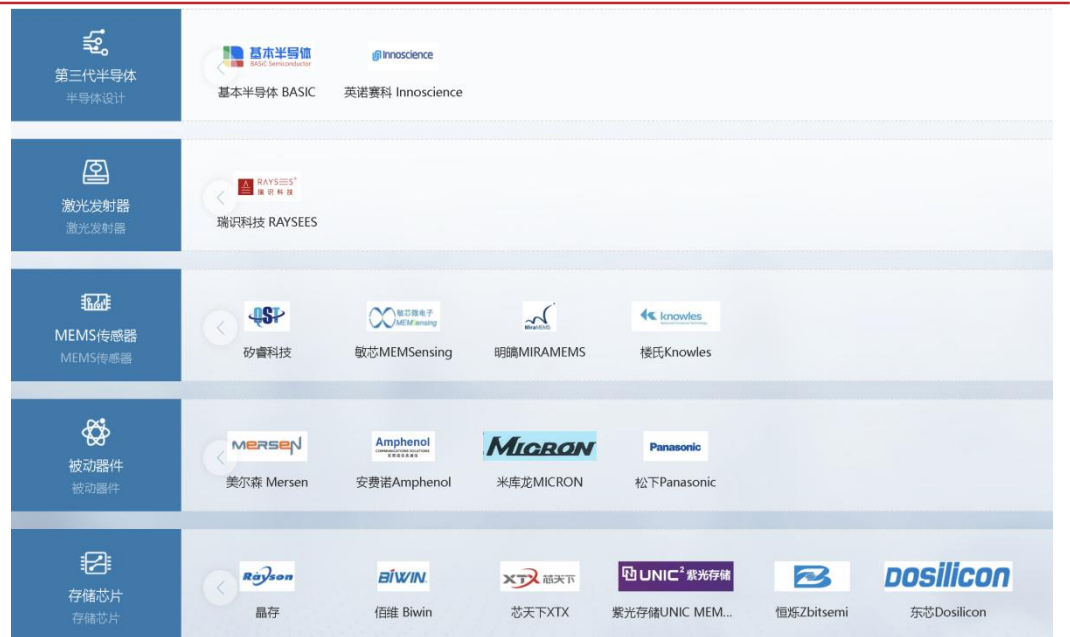
3. 全业务技术壁垒筑牢，光通信等新业务落地提速

3.1. 分销协同，构筑渠道壁垒

近三十年行业积累铸就渠道壁垒，产品线丰富度居行业前列。电子元器件分销商的规模效应，有助于增强向上游原厂采购的议价能力，其下游客户能够获得高性价比的物料组合，在产业链中具有不可替代的价值。公司在电子分销领域深耕近三十年，是分销行业中代理产品线种类最丰富的企业之一，目前代理产品线近 200 条，覆盖汽车、PC/服务器、手机、家电、公共设施、工业等多个行业，积累了丰富的客户资源，可充分享受下游市场热点迅速切换带来的机遇。

合作品牌横跨矽力杰、ROHM 罗姆、爱普生、小华半导体、楼氏 Knowles 等国内外知名厂商。公司通过与国内外知名厂商建立较强的客户粘性，伴随着下游优质客户的快速成长，公司逐渐成为国内电子分销领域内生增长能力较强的电子分销商。截至 2025 年 H1，英唐智控电子元器件分销业务同比呈上升趋势，营业收入为 24.17 亿元，较上年同期增加 2.34%。

图表 18：公司代理分销业务部分合作企业



资料来源：公司官网，华源证券研究所

3.2. 芯片量产加速，抢占市场高地

公司研发团队快速搭建，技术积累深厚。公司收购英唐科技，在显示驱动芯片领域实现了跨越式布局，根据 2025 年半年报，公司已汇聚近 50 名专注于显示驱动技术的研发精英，其中大部分成员来自原全球知名显示驱动技术研发团队，具有出众的研发能力和丰富的品牌产品设计案例。公司对显示芯片领域的研发投入持续加码，2025 年前三季度研发费用率已从 2024 年的 1.08% 提升至 1.67%，研发费用同比增长 90.06%，主要用于引进高端研发人才及推进技术验证项目。

车载 DDIC/TDDI 已通过客户验证，进入准量产阶段。公司持续加大在显示驱动芯片领域的研发投入，市场前沿的车载 DDIC 与 TDDI 产品都已步入研发快车道，前期研发的车载 DDIC 与 TDDI 产品已通过客户验证，进入准量产阶段。最新版本的 TDDI 产品能显著降低 Tier1（一级供应商）及 OEM（整车厂）的成本，优化整体方案，有望加速批量导入。

消费电子领域同步布局，公司面向消费电子领域的 OLED DDIC 产品研发也取得阶段性进展。截至 2025 年 12 月，该产品已完成研发设计，顺利进入流片阶段。随着显示芯片业务持续发展，公司有望逐步进入消费电子、可穿戴设备、XR 领域，进一步拓宽显示驱动芯片业务的市场覆盖范围。

3.3. MEMS 微振镜：IDM 自有产线，多规格矩阵量产放量

深耕 MEMS 微振镜研发多年，技术储备丰富且具备宝贵量产经验。公司 MEMS 研发团队自 2011 年起深耕 HUD 及 Pico 投影仪微振镜研发，于 2020 年量产首代车载激光雷达 MEMS 产品，在 MEMS 微振镜领域积累了丰富的技术储备和制造工艺及量产经验。公司专注于 MEMS 微振镜的研发、制造、生产和销售，凭借原有技术支撑及近两年持续研发投入，在原有 1mm、4mm 直径技术基础上持续扩展多规格产品矩阵，以适用于不同应用场景下的定制化需求。

第二代 MEMS 微振镜采用电磁驱动技术，性能大幅提升。公司第二代 MEMS 微振镜采用电磁驱动技术，实现激光束的水平与垂直双维扫描。相比于第一代产品，新产品能够产生更高的频率振动，并且仅需配合较少量的激光器进行运作，极大缩小了产品体积，这也使得第二代 MEMS 微振镜产品具有影像清晰度和稳定性更高、视野角度更宽、体积更小的优势，应用场景更为丰富，不仅能应用在激光雷达领域，还能应用在消费类电子领域，包括 AR 眼镜、HUD、微投影仪等。

公司全资子公司英唐微技术专注于光电转换和图像处理的模拟 IC 和数字 IC 产品的研发生产，在 MEMS 微振镜相关领域拥有丰富的研发经验，形成了多项专利技术，并拥有 6 英寸晶圆器件产线。公司与英唐微技术联合研发的 MEMS 微振镜直径规格涵盖 4mm、1mm、1.6mm、8mm。截至 2025 年 H1，4mm 规格产品率先在工业领域客户取得批量订单，并积极与激光雷达、工业、机器人、无人机、医疗器械、智慧交通等领域客户保持密切联系，其他规格的 MEMS 微振镜产品开发亦正按计划稳步推进。随着 4mm 规格产品进入市场，意味着公司已实现从“技术突破”迈向“市场主导”的关键跃迁。未来，公司预计将继续加大对

MEMS 微振镜技术的研发与制造投入，以市场为导向，紧紧把握市场需求方向，拓宽 MEMS 微振镜技术的应用场景，推动该行业的技术革新与产业升级。

3.4. 拟收购光隆集成：光通信赛道卡位，全产业链协同再升级

英唐智控于 2026 年 1 月 29 日发布公告，拟通过发行股份及支付现金方式收购光隆集成 100% 股权。此次并购是公司自 2019 年以来向上游半导体设计与制造转型战略的延续，旨在现有光电传感业务的基础之上，切入高速增长的光通信核心器件领域并形成协同。光隆集成成为无源光器件供应商，产品线覆盖全类型光开关（机械式、MEMS、磁光、在研电光开关），基于深厚积累，光隆集成已布局基于 MEMS 路线的 OCS 光路交换机产品，具备从器件到系统的能力。目前光隆集成小通道的 OCS 产品已经进入市场，128/256 等大通道产品有望在 2026 年逐步推向市场。

英唐智控在海外的 IDM 工厂拥有多年的 MEMS 微振镜研发经验并实现量产，有望为标的公司光隆集成的 OCS 产品核心部件 MEMS 阵列芯片提供产能保障与工艺支持，解决光隆集成目前依赖外购或代工导致的响应缓慢的问题，形成供应链优势。同时公司位于海外的 fab 工厂可作为海外运营与供应链中转平台，有助于协同光隆集成拓展海外云厂商等客户，规避潜在供应链风险。

4. 盈利预测与评级

1) 电子元器件分销业务：依托半导体行业景气持续向上，公司大客户战略深化推进，存储、功率器件等核心品类伴随 AI 算力与新能源汽车放量有望稳步增长。我们预计分销业务 2025/2026/2027 年营业收入同比增长 3%/1%/1%。

2) 电子元器件制造业务：公司预计将加速半导体业务的深度融合，充分利用自身在客户资源及研发、制造方面的优势，推动半导体业务持续增长，电子元器件制造业务有望进入放量增长期。我们预计该业务 2025/2026/2027 年营业收入同比增长 20%/40%/50%。

3) 软件以及其他业务：相关业务有望跟随公司主业稳健增长，我们预计该业务 2025-2027 年营业收入同比增长稳定在 10%。

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.26/0.50/0.85 亿元，同比增速分别为-56.92%/92.41%/71.13%，鉴于公司在新业务的布局，看好公司未来发展空间，首次覆盖，给予“增持”评级。

5. 风险提示

1) 业务转型不及预期风险：公司主营业务一定时期内预计仍以电子元器件分销为主，发展成为集研发、制造、封测及销售为一体的全产业链半导体 IDM 企业是公司长期以来不变的战略方向，如果公司在未来不能成功实现业务的转型升级，可能存在经营不及预期的风险。

2) 自研芯片产品销售不及预期风险：半导体芯片市场竞争异常激烈，国内外众多企业纷纷布局 MEMS 和车载显示芯片领域。竞争对手有可能凭借更低的价格、更先进的技术或更完善的营销网络，抢占市场份额，导致公司自研的 MEMS 以及车载显示芯片销售困难，无法达到预期的销售目标。

3) 宏观政策及行业波动风险：宏观经济形势的不稳定以及半导体行业的周期性波动，可能对公司的产品销售产生重大影响。在行业低谷期，汽车、电子等下游行业的市场需求可能萎缩，导致对 MEMS 微振镜和车载显示芯片的需求减少。

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	523	558	585	627
应收票据及账款	988	1,138	1,192	1,278
预付账款	36	51	53	57
其他应收款	12	27	29	31
存货	644	835	872	930
其他流动资产	30	27	29	31
流动资产总计	2,234	2,638	2,759	2,953
长期股权投资	110	100	90	80
固定资产	159	153	171	207
在建工程	0	15	25	35
无形资产	445	414	425	464
长期待摊费用	3	5	4	4
其他非流动资产	643	663	674	685
非流动资产合计	1,360	1,350	1,388	1,474
资产总计	3,594	3,988	4,147	4,427
短期借款	665	1,026	1,106	1,245
应付票据及账款	564	586	611	652
其他流动负债	482	483	504	538
流动负债合计	1,712	2,095	2,221	2,435
长期借款	61	49	39	32
其他非流动负债	81	81	81	81
非流动负债合计	142	130	120	113
负债合计	1,853	2,225	2,341	2,548
股本	1,135	1,135	1,135	1,135
资本公积	34	34	34	34
留存收益	574	600	650	736
归属母公司权益	1,743	1,769	1,819	1,905
少数股东权益	-2	-6	-13	-25
股东权益合计	1,741	1,763	1,806	1,879
负债和股东权益合计	3,594	3,988	4,147	4,427

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	55	22	42	73
折旧与摊销	86	95	107	119
财务费用	62	38	47	51
投资损失	0	10	10	10
营运资金变动	173	-346	-49	-77
其他经营现金流	37	0	0	0
经营性现金净流量	413	-181	158	176
投资性现金净流量	-312	-95	-155	-215
筹资性现金净流量	-122	311	24	81
现金流量净额	-47	36	26	42

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,346	5,583	5,845	6,265
营业成本	4,906	5,155	5,378	5,740
税金及附加	7	9	10	11
销售费用	107	114	114	119
管理费用	138	131	129	135
研发费用	58	78	88	94
财务费用	62	38	47	51
资产减值损失	-26	-31	-32	-34
信用减值损失	-5	-2	-2	-2
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	-10	-10	-10
公允价值变动损益	-6	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	2	4	4	4
营业利润	33	18	40	74
营业外收入	23	8	8	8
营业外支出	1	2	2	2
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	55	24	47	80
所得税	0	2	4	7
净利润	55	22	43	73
少数股东损益	-5	-4	-7	-12
归属母公司股东净利润	60	26	50	85
EPS(元)	0.05	0.02	0.04	0.08

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	7.83%	4.42%	4.70%	7.19%
营业利润增长率	-23.41%	-46.49%	127.13%	82.89%
归母净利润增长率	9.84%	-56.92%	92.41%	71.13%
经营现金流增长率	224.22%	-143.81%	187.09%	11.68%
盈利能力				
毛利率	8.23%	7.66%	8.00%	8.39%
净利率	1.02%	0.40%	0.73%	1.17%
ROE	3.46%	1.47%	2.75%	4.49%
ROA	1.68%	0.65%	1.20%	1.93%
估值倍数				
P/E	285.85	663.60	344.88	201.54
P/S	3.22	3.09	2.95	2.75
P/B	9.88	9.74	9.47	9.05
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	49	117	92	74

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。