

半导体

2023Q3 模拟芯片行业跟踪：库存改善明显，继续聚

焦华为催化效应

核心观点

◆ 移动端库存下移，工业端疲软蔓延

全球模拟公司龙头在 2023Q3 延续了收入同比增速下降的趋势，头部公司德州仪器的收入同比加速下滑；科沃的收入同比降速大幅收窄，收入改善主要来自手机大客户的驱动；思佳讯可能受大客户拖累，未见收入明显改善。

据海外各公司表述，消费电子的客户库存存在持续降低，而工业需求进一步疲软。消费电子需求的拐点尚未清晰。移动端未来发展大方向为 5.5G、卫星通信等高端领域，海外公司已联合客户进行了布局。

◆ 国内公司收入反弹强烈，库存进一步改善

随着下半年手机新机型陆续发布，国内以消费电子客户为主的模拟芯片厂商获得了较高的同比增长。

行业库存环比状况较 2022 年同期有明显改善，继续 2023Q2 的库存去化趋势，库存压力进一步缓解。

模拟芯片行业整体保持研发开支环比增长的趋势，三季度保持较高研发投入增长。我们认为大部分国内上市公司通过 IPO、再融资等渠道获得了充足的现金储备，因此未在下行周期停止研发的脚步，国产芯片有望在行业“下一春”兑现技术储备带来的业绩增长。

◆ 消费电子预期进入复苏通道，继续聚焦华为催化效应

随着华为 Mate 60 的发布，以及消费电子逐渐复苏的趋势，国产模拟芯片行业将迎来新的增长动力，在估值和业绩侧形成双重刺激。建议关注行业竞争格局良好的公司：南芯科技、唯捷创芯、力芯微，以及人均研发投入高，拥有丰富技术储备的公司：希荻微。

◆ 风险提示

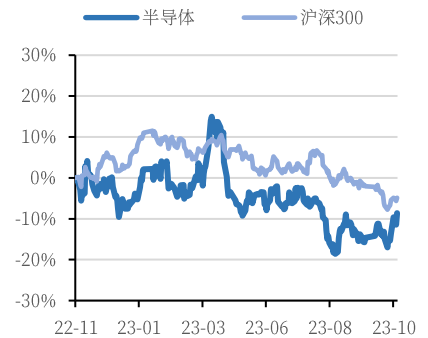
消费电子需求持续走弱的风险、市场竞争加剧的风险、行业创新乏力的风险

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

刘牧野

分析师

SAC 执业证书: S0640522040001

邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

2023Q2 存储行业跟踪：全球市场营收止跌回升，盈利能力环比改善 —2023-09-21

2023Q2 模拟芯片行业跟踪：2024 年或迎需求拐点，华为 Mate60 添成长动力 —2023-09-03

2023Q1 模拟芯片行业跟踪：头部公司被动补库存，部分国内公司进入主动去库存阶段 —2023-05-09

正文目录

一、 移动端库存下移，工业端疲软蔓延	3
二、 国内公司收入反弹强烈，库存进一步改善.....	4
三、 风险提示.....	8

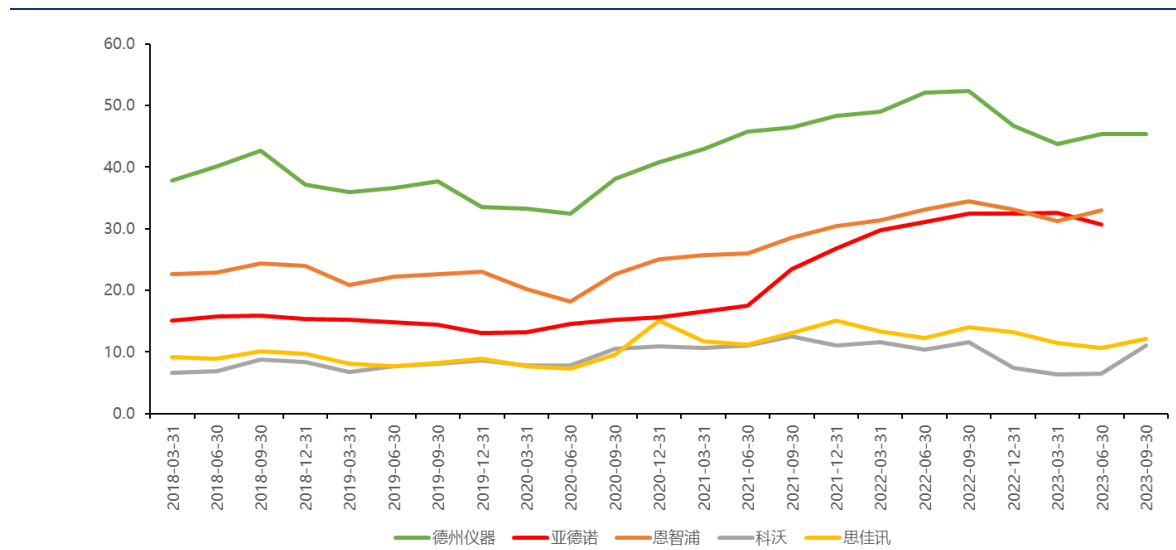
图表目录

图 1 全球模拟芯片龙头单季度收入情况（亿美元）	3
图 2 全球模拟芯片龙头单季度收入同比增速	3
图 3 全球模拟芯片龙头单季度库存情况（亿美元）	4
图 4 国内模拟芯片公司单季度收入同比.....	5
图 5 国内模拟芯片公司库存环比.....	5
图 6 国内模拟芯片公司单季度毛利率情况.....	6
图 7 国内模拟芯片公司单季度研发费用（亿元）	7
图 8 国内模拟芯片公司近况	7

一、移动端库存下移，工业端疲软蔓延

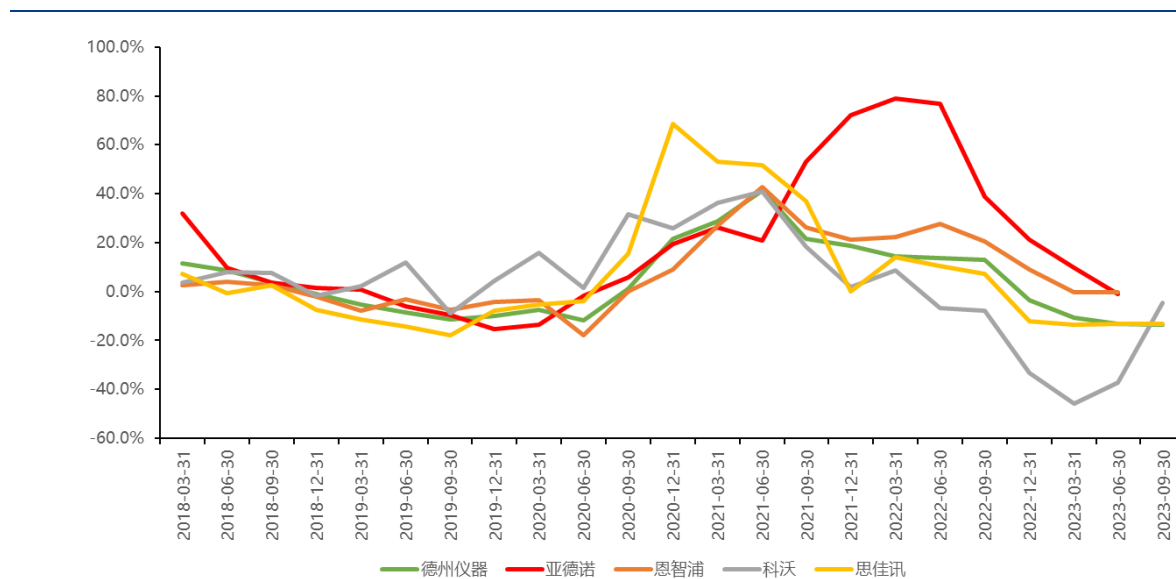
全球模拟公司龙头在 2023Q3 延续了收入同比增速下降的趋势，头部公司德州仪器的收入同比加速下滑；科沃的收入同比降速大幅收窄，收入改善主要来自手机大客户的驱动；思佳讯可能受大客户拖累，未见收入明显改善。

图1 全球模拟芯片龙头单季度收入情况（亿美元）

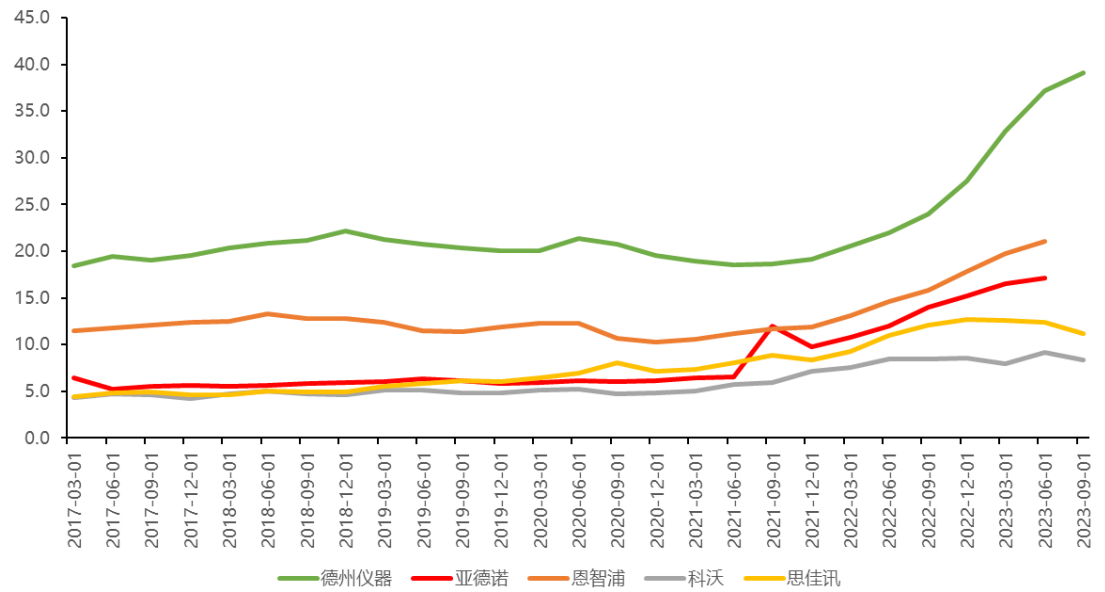


资料来源：ifind，中航证券研究所

图2 全球模拟芯片龙头单季度收入同比增速



资料来源：ifind，中航证券研究所

图3 全球模拟芯片龙头单季度库存情况（亿美元）


资料来源：ifind，中航证券研究所

德州仪器：需求疲软延续，开工率降低。公司发现三季度的下游延续了需求疲软的趋势，环比来看，工业市场下降 5%左右；汽车业务增长约 15%，个人电子业务由于基数低，上涨约 20%；通讯设备下降 15%以上；企业系统增长个位数。中国市场（主要为工业产品）在三季度保持疲软状态。由于库存水平接近公司理想数字，三季度公司降低了工厂开工率。

科沃：安卓渠道库存持续减少，但需求难见好转。公司认为 2023Q3 的手机 OEM 大客户需求改善。公司在安卓生态的渠道库存持续去化，接近正常历史水平。公司客户已经摆脱了对库存的担忧，开始期待并开始下订单，但公司预计终端市场不会出现重大反弹。公司认为 5.5G、卫星通讯将成为未来的驱动因素。公司已经被一家基站 tier1 厂商选择，供应下一代 5G 大规模 MIMO 无线电提供交换 LNA 模组。

思佳讯：未见需求拐点，重视高端市场。虽然安卓手机市场的供应过剩状况略有改善，但随着产业重新平衡，公司的出货量仍低于正常需求。公司有近 50% 的移动端收入与 BAW 相关，较过去两年增加了一倍多，公司 BAW 业务占比 10% 以上。WiFi 7 是 BAW 技术成为新标准关键要求的完美范例。

二、国内公司收入反弹强烈，库存进一步改善

随着下半年手机新机型陆续发布，国内以消费电子客户为主的模拟芯片厂商获得了较高的同比增长。收入同比增速排名前三的公司为优利德、英集芯、敏芯股份（108.6%、102.3%、86%），排名后三位为思瑞浦、纳芯微、振芯科技（-57.2%、-42.6%、-12.5%）。

图4 国内模拟芯片公司单季度收入同比

	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3
艾为电子	--	--	--	--	--	--	100.6%	118.7%	128.9%	142.2%	120.1%	123.2%	137.6%	137.0%	135.4%	111.3%	108.6%
南芯科技	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	14.9%	42.7%	32.1%	5.6%	102.3%
赛微微电	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	27.4%	38.5%	56.7%	40.5%	46.0%	0.4%	86.0%
力芯微	--	--	--	--	--	5.2%	45.1%	85.3%	8.5%	53.5%	59.3%	1.8%	30.2%	23.4%	32.6%	-5.9%	83.0%
卓胜微	59.1%	39.2%	48.7%	63.7%	107.6%	55.4%	162.4%	115.1%	115.3%	140.3%	112.4%	23.1%	30.5%	42.5%	46.5%	5.4%	80.2%
英集芯	--	--	--	--	--	--	--	--	30.0%	29.4%	21.4%	9.5%	-6.4%	21.8%	4.5%	48.1%	63.1%
唯捷创芯	--	--	--	--	--	--	--	--	--	25.4%	1.8%	47.1%	55.6%	32.6%	62.9%	25.9%	54.5%
晶丰明源	3.5%	34.6%	9.6%	17.4%	59.0%	52.5%	124.2%	224.7%	35.5%	20.6%	25.9%	56.0%	71.7%	42.9%	12.2%	20.9%	39.8%
必易微	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	13.2%	36.6%	68.4%	46.2%	21.2%	16.1%	38.8%
明微电子	--	--	--	--	8.5%	51.8%	34.9%	28.8%	227.9%	11.9%	28.4%	66.7%	69.0%	18.8%	45.2%	22.9%	38.2%
敏芯股份	--	--	3.6%	-8.4%	70.0%	10.3%	51.8%	31.2%	25.0%	15.8%	15.8%	30.3%	-1.7%	15.8%	11.4%	31.1%	37.3%
优利德	--	--	--	--	44.8%	19.3%	26.7%	127.8%	-0.5%	-7.0%	19.1%	-7.3%	-8.1%	18.4%	24.5%	49.0%	36.7%
希荻微	--	--	--	--	--	--	--	--	73.4%	6.6%	76.6%	16.9%	20.5%	17.0%	73.2%	-12.6%	36.5%
臻镭科技	--	--	--	--	--	--	23.0%	--	31.8%	15.8%	12.8%	31.4%	71.0%	3.2%	33.0%	-5.4%	33.7%
芯朋微	1.9%	25.7%	5.2%	8.9%	41.7%	46.0%	126.0%	97.6%	69.3%	45.4%	29.8%	3.5%	27.3%	11.7%	1.0%	3.7%	28.6%
富满微	24.9%	52.1%	10.1%	4.9%	62.1%	78.1%	164.4%	289.6%	26.4%	42.0%	3.6%	69.9%	54.4%	10.2%	50.2%	9.5%	27.4%
博通集成	291.1%	18.0%	7.5%	11.2%	52.1%	36.7%	74.4%	47.2%	21.4%	17.9%	-6.6%	47.2%	45.1%	35.9%	28.0%	18.1%	19.7%
上海贝岭	26.8%	17.2%	5.2%	17.0%	15.3%	40.7%	82.4%	90.8%	40.5%	17.2%	4.0%	17.2%	-0.5%	20.9%	11.6%	-2.0%	13.2%
天德钰	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	63.8%	29.0%	-9.8%	23.7%	18.5%	-25.9%	10.1%
帝奥微	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	77.8%	-0.3%	21.2%	31.9%	53.0%	-20.5%	6.1%
杰华特	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	12.4%	8.1%	10.6%	-4.6%	5.0%
圣邦股份	58.1%	88.2%	72.0%	48.5%	56.7%	29.1%	104.3%	91.3%	56.0%	110.6%	96.8%	58.0%	22.8%	10.3%	33.8%	27.5%	-3.7%
振芯科技	-9.8%	22.7%	33.4%	16.2%	35.7%	50.1%	52.1%	85.0%	-7.1%	14.6%	18.2%	57.3%	45.7%	63.1%	-4.5%	-18.7%	-12.5%
纳芯微	--	--	--	--	--	--	--	--	263.5%	237.6%	46.2%	24.0%	102.3%	39.3%	38.9%	-44.4%	-42.6%
思瑞浦	--	--	297.7%	168.7%	72.7%	-5.5%	30.9%	82.3%	165.4%	290.2%	64.7%	74.9%	15.8%	27.6%	30.5%	-45.2%	-57.2%

资料来源: ifind, 中航证券研究所

行业库存环比状况较 2022 年同期有明显改善, 继续 2023Q2 的库存去化趋势, 库存压力进一步缓解。库存环比降低前三的公司为力芯微、上海贝岭、明微电子 (-13.1%、-12.2%、-8.9%), 环比增长前三的公司为唯捷创芯、思瑞浦、臻镭科技 (32.7%、17.5%、9.9%)。

图5 国内模拟芯片公司库存环比

	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3
力芯微	--	--	22.0%	--	--	5.1%	-15.2%	17.7%	23.9%	13.1%	5.3%	32.4%	18.3%	-5.9%	11.3%	1.1%	13.1%
上海贝岭	-1.6%	3.1%	23.6%	10.3%	36.7%	3.0%	14.7%	-18.6%	19.8%	19.6%	3.4%	19.4%	19.7%	1.3%	17.2%	2.4%	-12.2%
明微电子	--	--	--	--	-2.3%	20.5%	13.0%	-4.2%	102.3%	39.6%	10.3%	49.0%	3.9%	-3.7%	-2.0%	33.5%	-8.9%
敏芯股份	--	--	18.8%	15.0%	3.1%	15.8%	20.0%	5.4%	11.4%	2.1%	14.8%	5.5%	10.8%	8.7%	1.6%	18.5%	-7.4%
富满微	2.0%	4.1%	19.7%	3.7%	4.6%	13.5%	11.2%	15.0%	55.6%	17.8%	5.7%	22.5%	31.7%	20.7%	3.1%	5.8%	-4.6%
博通集成	37.1%	10.4%	7.3%	11.1%	1.4%	-14.9%	-5.1%	-12.9%	17.4%	1.5%	13.0%	26.0%	8.7%	-23.8%	16.1%	5.0%	-3.8%
纳芯微	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	29.0%	16.3%	36.1%	32.6%	12.2%	16.5%	-3.5%
艾为电子	--	--	--	--	--	--	-11.3%	1.9%	26.4%	11.3%	26.8%	3.1%	40.2%	5.0%	2.8%	38.4%	-2.8%
杰华特	--	--	--	--	--	--	--	--	--	39.4%	--	--	22.8%	-19.6%	11.7%	5.9%	-1.8%
英集芯	--	--	--	--	--	--	--	--	18.9%	22.2%	13.6%	18.4%	3.4%	5.1%	8.7%	-20.0%	-1.5%
卓胜微	49.6%	37.7%	40.4%	5.1%	-24.4%	34.7%	12.6%	23.4%	31.9%	27.4%	5.4%	15.8%	0.3%	5.7%	19.6%	40.7%	-1.2%
希荻微	--	--	--	--	--	--	--	--	1.2%	93.9%	16.0%	25.4%	17.9%	44.7%	18.8%	7.7%	-0.9%
振芯科技	1.8%	4.3%	10.6%	27.4%	13.0%	2.0%	4.8%	3.9%	11.9%	-6.1%	-1.9%	14.7%	11.9%	-23.5%	3.7%	0.7%	0.3%
晶丰明源	4.7%	8.3%	49.0%	2.1%	1.8%	19.2%	11.3%	2.1%	35.4%	67.0%	21.5%	1.9%	25.2%	27.3%	16.9%	9.7%	0.8%
赛微微电	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	33.4%	26.7%	18.1%	17.2%	11.4%	-2.8%	3.2%
帝奥微	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	13.8%	2.7%	22.4%	0.4%	3.6%
优利德	--	--	--	--	-6.1%	17.4%	18.5%	31.3%	7.2%	11.3%	9.7%	1.9%	-14.0%	3.3%	3.7%	6.6%	5.3%
圣邦股份	22.8%	23.9%	42.5%	1.5%	-13.3%	10.6%	16.8%	15.5%	12.8%	1.3%	2.5%	12.0%	38.1%	10.9%	19.6%	10.5%	6.5%
南芯科技	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-2.0%	16.4%	7.3%
必易微	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	21.1%	20.7%	10.8%	19.3%	7.6%	2.1%	8.5%
芯朋微	--	-8.4%	9.4%	3.0%	9.8%	2.7%	10.2%	0.7%	10.9%	7.7%	29.5%	18.1%	18.1%	5.5%	4.9%	5.4%	9.3%
天德钰	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	7.6%	-24.1%	-20.6%	38.7%	9.4%
臻镭科技	--	--	--	--	--	--	--	--	40.2%	-0.2%	27.0%	31.2%	31.2%	10.1%	21.5%	13.0%	9.9%
思瑞浦	--	--	--	--	-14.1%	3.8%	33.9%	11.3%	15.9%	19.3%	3.6%	5.4%	24.4%	46.2%	16.1%	7.9%	17.5%
唯捷创芯	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	14.1%	15.2%	-10.1%	-22.4%	7.8%	20.7%	32.7%

资料来源: ifind, 中航证券研究所

受市场竞争和需求减弱的影响，国内模拟芯片公司的毛利率自 2021Q3 开始大面积下滑。大部分公司毛利率继续承压，竞争格局或有继续恶化的风险。毛利率增长较高的公司有力芯微、振芯科技、希荻微、明微电子。毛利率排名前三的公司为臻镭科技、振芯科技、赛微微电（89.5%、65.1%、55.1%），排名靠后的公司为富满微、敏芯股份、天德钰（7.7%、12.4%、18.4%）。

图6 国内模拟芯片公司单季度毛利率情况

	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3
臻镭科技	--	--	--	--	90.8%	84.0%	86.5%	86.7%	83.5%	91.0%	89.0%	94.1%	86.3%	83.3%	88.3%	90.7%	89.5%
振芯科技	37.1%	66.4%	50.6%	50.3%	61.8%	51.7%	58.6%	59.9%	51.9%	55.5%	59.6%	67.0%	60.1%	44.2%	68.5%	62.7%	65.1%
赛微微电	--	--	--	--	--	--	61.5%	63.7%	63.7%	60.4%	58.2%	59.4%	55.2%	56.2%	55.4%	54.8%	55.1%
思瑞浦	60.5%	58.1%	65.7%	64.3%	60.8%	51.9%	58.1%	60.8%	62.3%	59.6%	57.0%	59.4%	58.9%	59.1%	57.9%	51.6%	50.0%
圣邦股份	47.4%	45.5%	50.0%	53.5%	49.5%	43.2%	47.9%	53.8%	59.9%	57.2%	60.6%	59.0%	60.7%	55.6%	52.7%	50.6%	49.0%
卓奥微	--	--	--	--	--	--	--	--	56.4%	58.3%	57.5%	58.2%	53.6%	48.4%	48.2%	50.1%	48.2%
卓胜微	52.7%	51.8%	52.7%	52.6%	50.2%	56.3%	57.8%	57.4%	58.7%	57.0%	52.4%	52.7%	54.1%	52.7%	48.8%	49.2%	46.6%
优利德	35.2%	33.0%	43.2%	39.2%	36.0%	34.3%	34.5%	35.7%	31.0%	35.8%	34.8%	35.1%	36.9%	39.2%	41.3%	41.8%	44.3%
力芯微	--	--	29.8%	30.3%	30.7%	26.1%	31.0%	38.6%	42.7%	42.3%	44.7%	47.1%	43.6%	42.1%	42.1%	41.4%	44.2%
南芯科技	--	--	--	--	--	--	--	--	--	44.5%	43.1%	--	--	41.2%	41.5%	43.1%	
芯朋微	40.1%	40.6%	40.0%	39.6%	35.6%	37.3%	40.5%	42.2%	44.9%	43.4%	41.5%	41.4%	41.4%	40.3%	39.1%	38.8%	38.1%
纳芯微	--	--	--	--	--	--	52.3%	55.5%	54.0%	52.3%	51.2%	50.4%	51.9%	46.3%	45.3%	38.2%	36.5%
上海贝岭	26.8%	33.4%	29.0%	28.3%	27.9%	29.3%	30.7%	34.1%	36.7%	34.5%	36.2%	35.9%	34.2%	31.0%	30.8%	29.2%	31.0%
英集芯	--	--	--	--	35.0%	34.1%	38.1%	42.1%	49.1%	48.8%	45.8%	43.9%	37.7%	35.8%	31.1%	30.3%	29.9%
博通集成	36.6%	36.9%	29.3%	30.6%	24.3%	14.5%	25.3%	24.9%	28.9%	24.8%	26.2%	24.1%	28.6%	24.1%	23.9%	22.5%	28.2%
希荻微	--	--	--	--	41.5%	50.7%	51.4%	55.9%	51.2%	57.3%	51.3%	52.6%	51.2%	43.2%	43.6%	22.9%	25.3%
晶丰明源	23.6%	22.2%	23.9%	26.1%	25.5%	25.8%	37.4%	52.6%	51.8%	44.4%	29.8%	28.1%	0.7%	6.2%	23.2%	25.8%	23.9%
必易微	--	--	--	--	--	--	30.5%	45.6%	49.7%	41.1%	37.4%	32.9%	19.2%	15.6%	22.4%	25.0%	23.5%
杰华特	--	--	--	--	--	--	--	--	46.2%	44.9%	44.5%	40.0%	37.7%	38.0%	32.8%	30.6%	23.4%
唯捷创芯	--	--	--	--	--	--	24.4%	28.8%	29.6%	27.8%	29.9%	31.7%	30.4%	31.4%	30.8%	27.5%	23.3%
艾为电子	--	--	33.6%	39.8%	32.2%	28.3%	32.7%	41.9%	42.1%	43.4%	46.5%	41.6%	35.0%	22.9%	28.8%	26.4%	22.1%
明微电子	34.0%	30.9%	32.6%	26.4%	35.8%	36.6%	44.5%	66.7%	77.7%	51.9%	40.1%	33.5%	12.3%	-1.6%	16.9%	-0.5%	20.6%
天德钰	--	--	--	--	--	--	--	56.9%	50.5%	47.4%	--	33.8%	20.8%	11.7%	20.4%	21.7%	18.4%
敏芯股份	37.8%	32.9%	33.0%	36.2%	37.3%	34.4%	37.1%	32.3%	37.5%	33.6%	31.3%	28.1%	22.9%	20.9%	22.5%	10.8%	12.4%
富满微	25.4%	24.0%	21.8%	26.7%	26.3%	26.8%	36.9%	58.8%	71.8%	31.4%	35.7%	31.6%	17.8%	-18.9%	11.6%	3.3%	7.7%

资料来源：ifind，中航证券研究所

模拟芯片行业整体保持研发开支环比增长的趋势，三季度保持较高研发投入增长。我们认为大部分国内上市公司通过 IPO、再融资等渠道获得了充足的现金储备，因此未在下行周期停止研发的脚步，国产芯片有望在行业“下一春”兑现技术储备带来的业绩增长。研发投入排名前三的公司为圣邦股份、纳芯微、卓胜微（2.01 亿元、1.65 亿元、1.56 亿元），靠后的公司为晶丰明源、敏芯股份、赛微微电（-0.08 亿元、0.20 亿元、0.22 亿元）。

图7 国内模拟芯片公司单季度研发费用（亿元）

	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3
圣邦股份	0.35	0.42	0.45	0.51	0.54	0.57	0.69	0.86	1.09	1.14	1.21	1.39	1.80	1.86	1.73	1.76	2.01
纳芯微	--	--	--	--	--	--	0.15	0.24	0.28	0.40	0.38	0.67	1.46	1.53	1.59	1.76	1.65
卓胜微	0.35	0.51	0.51	0.39	0.48	0.45	0.61	0.62	0.72	1.10	0.79	0.89	1.11	1.70	1.23	1.31	1.56
杰华特	--	--	--	--	--	--	--	--	0.52	0.62	0.68	0.76	0.78	0.83	1.06	1.38	1.54
艾为电子	--	--	0.32	0.40	0.60	0.73	0.75	0.82	1.05	1.55	1.48	1.56	1.75	1.17	1.64	1.64	1.32
唯捷创芯	--	--	--	--	--	--	0.93	1.19	1.33	1.22	1.23	1.19	1.16	1.04	1.01	1.11	1.05
上海贝岭	0.25	0.30	0.20	0.20	0.30	0.37	0.31	0.34	0.43	0.69	0.47	0.49	0.80	0.83	0.74	0.87	0.96
思瑞浦	0.17	0.24	0.25	0.28	0.35	0.35	0.56	0.60	0.81	1.04	1.38	1.59	2.03	1.55	1.45	1.38	0.94
博通集成	0.34	0.24	0.19	0.22	0.28	0.53	0.42	0.44	0.62	0.69	0.56	0.67	0.96	0.69	0.66	0.75	0.85
英集芯	--	--	--	--	0.14	0.15	0.18	0.20	0.27	0.32	0.28	0.34	0.50	0.55	0.65	0.69	0.77
南芯科技	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	0.30	0.40	--	0.62	0.57	0.68	0.76
希荻微	--	--	--	--	0.26	1.11	0.27	0.42	0.40	0.40	0.46	0.47	0.55	0.55	0.60	0.55	0.64
芯朋微	0.13	0.13	0.12	0.11	0.18	0.19	0.22	0.32	0.33	0.45	0.37	0.51	0.41	0.60	0.50	0.40	0.55
富满微	0.13	0.16	0.10	0.12	0.14	0.26	0.18	0.49	0.48	0.51	0.25	0.34	0.33	0.61	0.38	0.42	0.50
帝奥微	--	--	--	--	--	--	--	--	0.09	0.17	0.14	0.15	0.16	0.25	0.24	0.28	0.46
必易微	--	--	--	--	--	--	0.15	0.20	0.23	0.29	0.25	0.19	0.31	0.41	0.32	0.37	0.43
臻镭科技	--	--	--	--	0.07	0.13	0.08	0.10	0.08	0.14	0.12	0.18	0.15	0.35	0.23	0.29	0.37
天德钰	--	--	--	--	--	--	0.25	0.44	0.40	--	0.35	0.37	0.44	0.32	0.34	0.35	0.35
力芯微	--	--	0.08	0.09	0.10	0.12	0.12	0.15	0.18	0.19	0.25	0.25	0.29	0.29	0.28	0.29	0.33
振芯科技	0.17	0.21	0.09	0.20	0.21	0.30	0.16	0.30	0.19	0.51	0.18	0.20	0.42	0.57	0.33	0.26	0.32
优利德	0.10	0.07	0.12	0.09	0.10	0.10	0.09	0.13	0.15	0.23	0.15	0.17	0.19	0.20	0.19	0.26	0.25
明微电子	0.10	0.12	0.08	0.08	0.08	0.13	0.11	0.17	0.23	0.44	0.23	0.36	0.35	0.23	0.23	0.20	0.24
赛微微电	--	--	--	--	--	--	0.16	0.17	0.17	0.17	0.14	0.18	0.18	0.16	0.18	0.20	0.22
敏芯股份	0.08	0.08	0.08	0.08	0.14	0.12	0.13	0.16	0.18	0.28	0.18	0.17	0.19	0.15	0.19	0.19	0.20
晶丰明源	0.17	0.21	0.17	0.21	0.25	0.95	0.52	0.66	0.85	0.96	0.86	0.99	1.16	0.01	0.87	1.02	-0.08

资料来源：ifind，中航证券研究所

随着华为 Mate 60 的发布，以及消费电子逐渐复苏的趋势，国产模拟芯片行业将迎来新的增长动力，在估值和业绩侧形成双重刺激。建议关注行业竞争格局良好的公司：南芯科技、唯捷创芯、力芯微，以及人均研发投入高，拥有丰富技术储备的公司：希荻微。

图8 国内模拟芯片公司近况

	总市值 (亿元)	市盈率 (TTM)	市销率 (TTM)	23Q3收入 环比	23Q3收入同 比	人均研发 开支(万)	近一年涨 跌幅	23年初至今 涨跌幅	近一年股价分 位数
唯捷创芯	287	-1,704.6	13.53	25.6%	34.5%	99.0	51.2%	86.9%	79.8%
力芯微	81	73.7	10.26	34.2%	83.0%	42.2	-1.5%	61.1%	90.9%
优利德	44	28.2	4.51	-22.0%	36.7%	28.8	73.6%	40.3%	60.4%
卓胜微	775	85.9	20.76	48%	80.2%	46.4	34.7%	27.3%	91.3%
艾为电子	195	-90.5	8.88	24.0%	108.6%	71.9	-12.0%	23.5%	70.3%
天德钰	83	172.4	7.67	21.7%	10.1%	53.8	-5.4%	21.0%	34.9%
南芯科技	199	110.3	13.62	45.5%	102.3%	93.9	18.1%	18.1%	49.4%
敏芯股份	29	-24.5	8.67	14.7%	37.3%	32.0	29.8%	9.5%	40.1%
博通集成	44	-21.3	6.23	3.4%	19.7%	66.6	4.2%	3.1%	36.4%
晶丰明源	72	-180.4	6.08	-14.2%	39.8%	48.4	-18.1%	2.8%	18.7%
赛微微电	34	74.2	16.35	19.1%	86.0%	77.8	-13.7%	-0.7%	30.3%
明微电子	47	-35.9	7.24	13.7%	38.2%	27.8	-21.0%	4.3%	17.2%
上海贝岭	115	-110.9	5.59	16.4%	13.2%	63.2	6.1%	-6.6%	17.3%
英集芯	71	129.4	6.42	10.9%	63.1%	60.7	-15.7%	-8.4%	21.7%
富满微	79	-20.6	11.37	-0.2%	27.4%	26.1	-36.2%	-1.7%	17.6%
芯朋微	74	104.0	9.56	-0.8%	28.6%	59.4	-14.4%	-2.9%	14.9%
振芯科技	120	52.1	11.01	-26.0%	12.5%	22.4	33.8%	-3.1%	22.7%
必易微	33	-281.4	5.95	-28.5%	38.8%	45.8	-14.5%	-3.8%	13.8%
希荻微	75	-300.1	15.33	62.4%	36.5%	114.9	-11.3%	-9.3%	20.6%
杰华特	152	-45.2	10.76	2.2%	5.0%	86.4	-11.1%	-28.4%	18.1%
圣邦股份	432	163.0	16.26	15.4%	3.7%	60.5	-35.1%	-30.3%	28.4%
帝奥微	67	146.2	16.83	9.8%	5.1%	71.2	-36.2%	-33.1%	9.0%
纳芯微	211	-87.0	15.10	9.7%	42.6%	143.4	-22.6%	-34.6%	19.5%
臻镭科技	82	107.5	31.07	-14.8%	33.7%	58.0	47.0%	-35.1%	16.5%
思瑞浦	211	3,422.2	18.71	-34.0%	57.2%	74.3	-46.8%	-42.0%	6.0%

资料来源：ifind，中航证券研究所

三、风险提示

消费电子需求持续走弱的风险、市场竞争加剧的风险、行业创新乏力的风险

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。