

2025 年 04 月 30 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

模拟芯片设计

投资评级

增持

2025Q1 模拟芯片行业跟踪：

“U 型底” 上扬，景气度逐步改善

核心观点

◆ “U 型底” 上扬，景气度逐步改善

全球头部模拟公司 TI、ADI 在 2025Q1 的收入同比走出 U 型底，开始上扬，主要得益于汽车、工业和通信设备等高增长领域，抵消了个人电子产品市场的季节性疲软。各公司毛利率开始稳定，但仍面临库存高压的挑战。对于关税影响，各公司表示目前尚不明朗。

◆ 国内收入 Q1 大面积同比增长

国内模拟芯片供应商在 24Q4 和 25Q1 实现收入端的持续性增长，至 25Q1 大部分公司的收入同比转增。

随着收入端复苏，业内公司库存环比变化稳定者居多，未出现较大波动。

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。由于国产模拟芯片在消费电子领域的竞争日趋激烈，向上替代高端产品需要一定的时间，我们判断行业毛利率将随着周期复苏和国产替代缓慢抬升。

◆ 建议关注

结合国内外模拟芯片供应商的数据，我们认为行业已进入复苏轨道，下游需求在工业和汽车端率先好转。国内供应商叙事转向高端领域的工业、汽车产品替代。建议关注产品种类丰富，或者估值低位的纳芯微、希荻微、思瑞浦等公司。

◆ 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

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

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

正文目录

一、“U型底”上扬，景气度逐步改善	3
二、国内收入 Q1 大面积同比增长.....	5
三、风险提示.....	8

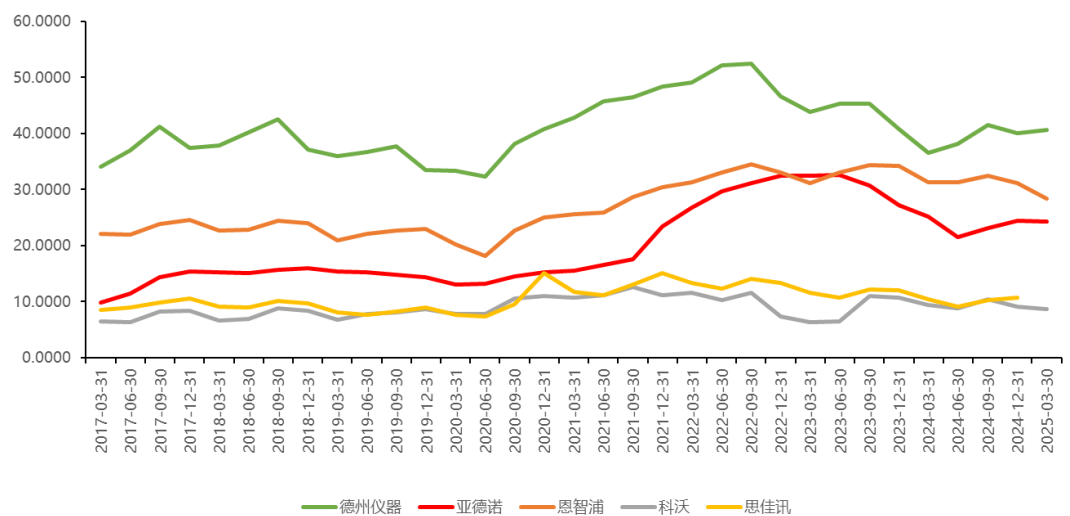
图表目录

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 yoy	3
图 3 全球模拟芯片龙头单季度毛利率（%）	4
图 4 全球模拟芯片龙头季度库存情况（亿美元）	4
图 5 国内模拟芯片公司单季度收入同比	5
图 6 国内模拟芯片公司库存环比	6
图 7 国内模拟芯片公司单季度毛利率情况	6
图 8 国内模拟芯片公司单季度研发费用（亿元）	7
图 9 国内模拟芯片公司近况	7

一、“U 型底”上扬，景气度逐步改善

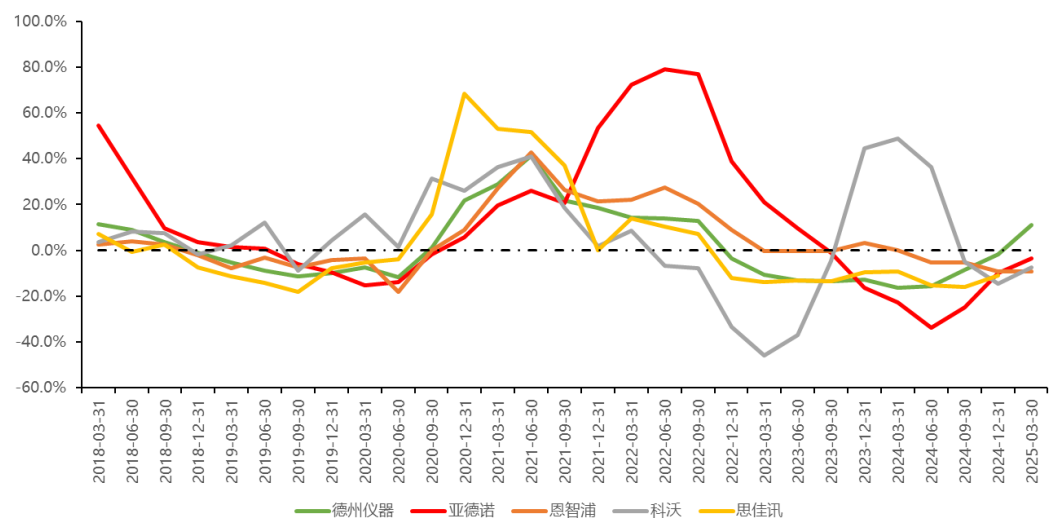
全球头部模拟公司 TI、ADI 在 2025Q1 的收入同比走出 U 型底，开始上扬，主要得益于汽车、工业和通信设备等高增长领域，抵消了个人电子产品市场的季节性疲软。各公司毛利率开始稳定，但仍面临库存高压的挑战。对于关税，各公司表示目前尚不明朗，对关税可能造成的影响持谨慎态度。

图1 全球模拟芯片龙头单季度收入情况（亿美元）



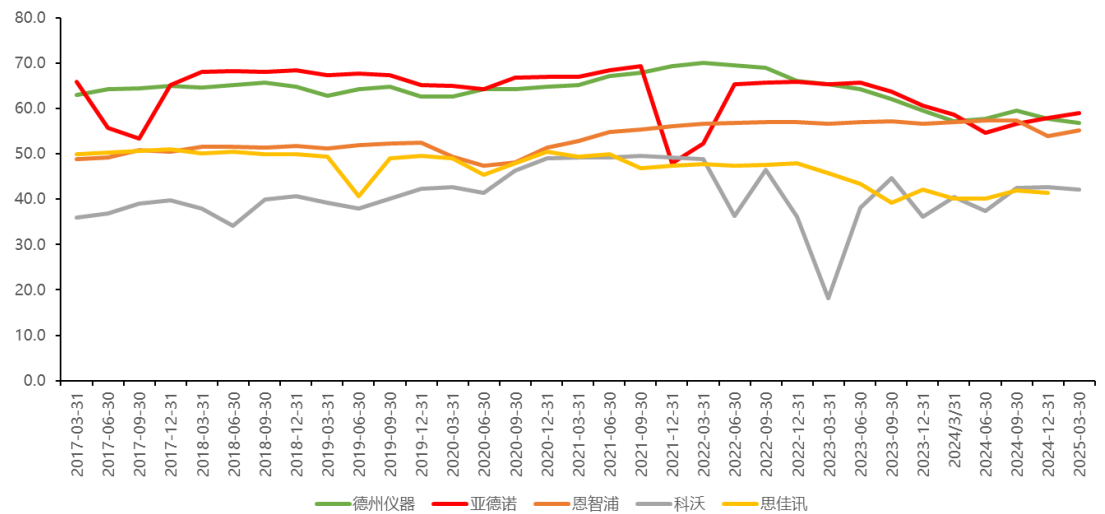
资料来源：ifind，中航证券研究所

图2 全球模拟芯片龙头单季度收入 yoy



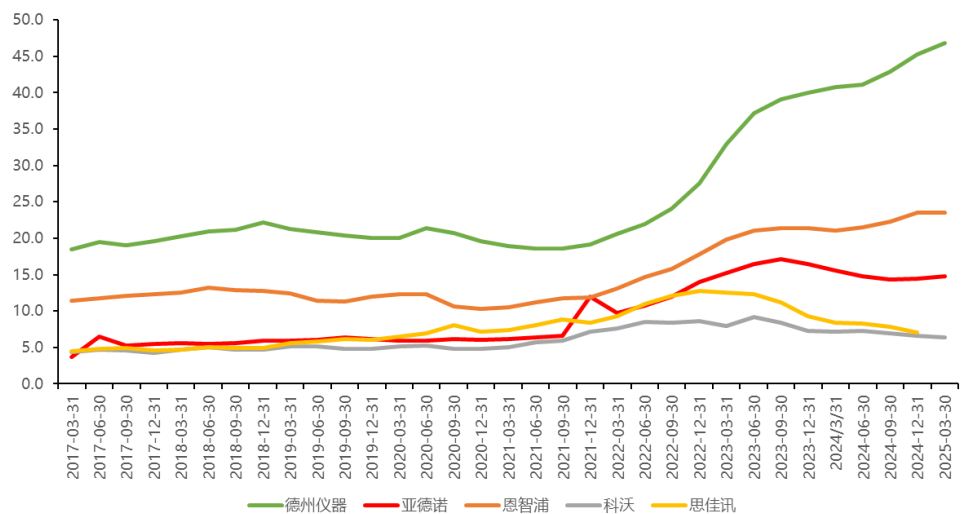
资料来源：ifind，中航证券研究所

图3 全球模拟芯片龙头单季度毛利率 (%)



资料来源：ifind，中航证券研究所

图4 全球模拟芯片龙头季度库存情况 (亿美元)



资料来源：ifind，中航证券研究所

德州仪器：营收增长得益于其多元化产品组合和市场布局。模拟芯片业务受益于汽车电动化、工业自动化和 5G 基础设施的强劲需求。汽车市场实现了环比低个位数成长；个人电子产品销售量下降了 15% 左右；企业系统成长了 5% 左右；通讯设备成长了约 10%。

亚德诺：相信公司已经进入复苏阶段，并已做好持续复苏的准备。工业业务环比增长 1%。客户库存改善；汽车业务环比增长 2%，公司领先的连接和功能安全电源解决方案再次同比增长两位数；通信业务环比增长 6%，其中有线业务约占公司整体通

信业务的三分之二，受人工智能需求推动的数据中心基础设施建设的推动，其环比和同比均实现两位数增长，但公司无线业务收入继续面临需求挑战；最后，消费者业务环比下降 15%，这反映了季节性延迟的影响。

恩智浦：业务全面承压。公司汽车业务环比-7%；工业和 IoT 环比-11%；移动业务环比-3%；通信业务环比-21%。公司表示汽车及工业业务低于公司预期。公司认为工业物联网领域将受到人工智能的驱动，客户需要本地部署的高效、安全、低功耗处理器，所以计划收购人工智能 NPU 供应商 Kinara。

科沃：公司国防和航空航天业务创下了创纪录的季度收入。在 SoC 业务中，公司正在关注低功耗蓝牙和超宽带，这两个领域的增长速度都远高于公司的平均水平。过去 12 个月，公司面向汽车的超宽带业务销售渠道增长了 5 亿多美元，目前已超过 20 亿美元。

二、国内收入 Q1 大面积同比增长

国内模拟芯片供应商在 24Q4 和 25Q1 实现收入端的持续性增长，至 25Q1 大部分公司的收入同比转增。收入同比增速排名前三的公司为思瑞浦、纳芯微、天德钰（110.9%、97.8%、60.5%），排名后三位为卓胜微、力芯微、艾为电子（-36.5%、-25.5%、-17.5%）。

图5 国内模拟芯片公司单季度收入同比

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
思瑞浦	297.7%	168.7%	72.7%	-5.5%	30.9%	82.3%	165.4%	290.2%	164.7%	74.9%	15.8%	27.6%	30.5%	-45.2%	-57.2%	-10.9%	-34.9%	0.6%	69.8%	32.5%	110.9%
纳芯微	--	--	--	--	--	--	263.5%	237.6%	146.2%	24.0%	102.3%	39.3%	38.9%	-44.4%	-42.6%	-21.3%	-23.0%	92.5%	86.6%	91.6%	97.8%
天德钰	--	--	--	--	--	--	--	--	63.8%	29.0%	-9.8%	23.7%	18.5%	25.9%	10.1%	49.9%	46.1%	87.0%	97.9%	61.6%	60.5%
杰华特	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	12.4%	8.1%	10.6%	-4.6%	5.0%	-28.3%	9.2%	21.2%	24.2%	66.7%	60.4%
敏芯股份	13.6%	-8.4%	70.0%	10.3%	51.8%	11.2%	25.0%	-6.6%	15.8%	30.3%	-1.7%	15.8%	11.4%	31.1%	37.3%	52.2%	34.4%	30.3%	26.7%	48.9%	53.0%
芯朋微	5.2%	8.9%	1.7%	46.0%	126.0%	97.6%	29.3%	45.4%	29.8%	3.5%	27.3%	11.7%	1.0%	3.7%	28.6%	4.3%	8.7%	26.7%	29.8%	28.4%	48.2%
希荻微	--	--	--	--	--	--	173.4%	16.6%	76.6%	6.9%	20.5%	17.0%	73.2%	46.0%	-16.2%	46.1%	206.0%	26.8%	-15.8%	51.4%	44.6%
赛微微电	--	--	--	--	--	--	--	--	--	27.4%	38.5%	56.7%	40.5%	46.0%	0.4%	86.0%	78.2%	121.5%	84.3%	72.2%	13.9%
臻镭科技	--	--	--	--	23.0%	--	31.8%	15.8%	12.8%	14.4%	71.0%	3.2%	33.0%	-5.4%	33.7%	18.1%	29.3%	-7.8%	8.7%	9.6%	34.8%
美芯晟	--	--	--	--	--	--	--	--	3.4%	28.0%	4.3%	54.7%	-24.9%	0.8%	--	18.3%	-17.9%	-16.3%	-26.9%	32.2%	--
振芯科技	33.4%	16.2%	55.7%	50.1%	52.1%	85.0%	-7.1%	14.6%	18.2%	57.3%	45.7%	33.1%	-4.5%	-18.7%	-12.5%	-50.3%	-27.6%	-11.6%	-16.3%	-1.3%	21.5%
帝奥微	--	--	--	--	--	--	--	77.8%	-0.3%	21.2%	31.9%	53.0%	-20.5%	6.1%	-14.4%	39.8%	31.1%	25.0%	35.8%	19.1%	19.1%
英集芯	--	--	--	--	--	--	30.0%	29.4%	19.5%	-6.4%	21.8%	14.5%	48.1%	63.1%	45.6%	18.4%	21.2%	23.8%	9.1%	17.2%	17.2%
富满微	10.1%	4.9%	52.1%	78.1%	164.4%	289.6%	26.4%	42.0%	3.6%	69.9%	54.4%	10.2%	50.2%	9.5%	27.4%	6.4%	5.9%	-18.4%	0.2%	3.8%	16.1%
南芯科技	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	14.9%	42.7%	32.1%	5.6%	102.3%	124.8%	110.7%	73.0%	19.0%	16.3%	13.9%
唯捷创芯	--	--	--	--	--	--	--	25.4%	1.8%	47.1%	55.6%	32.6%	62.9%	25.9%	54.5%	168.6%	45.1%	6.5%	-41.6%	-55.4%	10.2%
仕佳微	--	--	44.8%	19.3%	26.7%	27.8%	-0.5%	-7.0%	9.1%	-7.3%	-8.1%	18.4%	24.5%	49.0%	36.7%	20.9%	19.4%	-8.7%	21.2%	17.0%	9.6%
圣邦股份	72.0%	48.5%	86.7%	29.1%	104.3%	91.3%	36.0%	110.6%	96.8%	38.0%	22.8%	10.3%	33.8%	-27.5%	-3.7%	-5.2%	42.0%	33.4%	18.5%	22.8%	8.3%
上海贝岭	5.2%	17.0%	5.3%	40.7%	82.4%	90.8%	40.5%	17.2%	14.0%	17.2%	-0.5%	20.9%	11.6%	-2.0%	13.2%	14.6%	12.1%	39.7%	36.2%	34.3%	6.0%
晶丰明源	9.6%	17.4%	59.0%	32.5%	24.2%	224.7%	35.5%	20.6%	25.9%	56.0%	71.7%	42.9%	12.2%	20.9%	39.8%	41.9%	20.2%	18.8%	17.5%	7.3%	2.5%
博通集成	7.5%	11.2%	52.1%	36.7%	74.4%	17.2%	21.4%	17.9%	-6.6%	47.2%	45.1%	35.9%	28.0%	18.1%	19.7%	-2.2%	5.6%	-3.8%	29.2%	36.6%	-1.6%
必易微	--	--	--	--	--	--	--	13.2%	36.6%	68.4%	46.2%	21.2%	16.1%	38.8%	38.2%	24.8%	2.5%	-0.7%	42.7%	35.9%	-9.3%
明微电子	--	--	18.5%	51.8%	34.9%	228.8%	227.9%	11.9%	28.4%	66.7%	69.0%	18.8%	45.2%	22.9%	38.2%	-4.9%	-12.1%	-3.0%	21.4%	18.5%	-11.8%
艾为电子	--	--	--	--	10.6%	18.7%	28.9%	42.2%	20.1%	23.2%	37.6%	37.0%	35.4%	-11.3%	108.6%	73.3%	101.8%	29.1%	1.3%	-24.2%	-17.5%
力芯微	--	--	--	5.2%	45.1%	35.3%	8.5%	33.5%	9.3%	1.8%	30.2%	23.4%	32.6%	-5.9%	88.0%	165.0%	23.6%	-2.0%	-26.1%	-27.5%	-25.5%
卓胜微	148.7%	83.7%	107.6%	55.4%	62.4%	15.1%	15.3%	40.3%	12.4%	23.1%	30.5%	42.5%	46.5%	5.4%	80.2%	97.3%	67.2%	14.8%	-23.1%	-14.2%	-36.5%

资料来源：ifind，中航证券研究所

随着收入端复苏，业内公司库存环比变化稳定者居多，未出现较大波动。库存环比降低前三的公司为唯捷创芯、明微电子、思瑞浦（-17.6%、-14.0%、-13.8%），环比增长前三的公司为天德钰、希荻微、臻镭科技（37.0%、19.1%、18.5%）。

图6 国内模拟芯片公司库存环比

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	
天德钰											7.6%	24.1%	20.6%	28.7%	9.4%	26.1%	8.6%	13.7%	8.8%	5.8%	17.0%	
希荪微							1.2%	33.9%	16.0%	45.4%	7.9%	14.7%	18.8%	7.7%	-0.9%	13.6%	17.5%	7.8%	22.2%	37.3%	19.1%	
臻镭科技							40.2%	10.2%	7.0%	11.2%	11.2%	10.1%	11.5%	3.0%	9.9%	-2.0%	8.8%	2.4%	3.9%	30.3%	18.5%	
纳芯微								39.0%	16.3%	36.3%	32.6%	22.2%	16.5%	13.5%	13.5%	15.7%	16.2%	0.4%	11.0%	13.8%	14.6%	
赛微微电								33.4%	26.7%	18.1%	17.2%	11.4%	12.8%	13.2%	12.4%	17.2%	0.8%	36.6%	11.7%	13.5%		
芯朋微	4.4%	3.0%	1.8%	2.7%	10.2%	0.7%	10.9%	7.7%	39.5%	18.1%	18.1%	15.5%	14.9%	5.4%	9.3%	-0.9%	5.2%	6.3%	19.7%	7.3%	11.0%	
晶丰明源	49.0%	2.1%	1.8%	9.2%	1.3%	2.1%	35.4%	67.0%	1.5%	11.9%	15.2%	17.3%	16.9%	9.7%	0.8%	15.4%	2.3%	13.3%	19.7%	16.9%	10.8%	
南芯科技													-2.0%	16.4%	17.3%	22.4%	17.2%	3.8%	7.1%	10.4%	9.5%	
美芯晟													1.6%	27.8%	23.9%	17.9%	13.8%	16.8%	18.8%	11.4%	9.2%	
圣邦股份	42.5%	1.5%	13.3%	10.6%	16.8%	1.5%	12.8%	1.3%	2.5%	12.0%	38.3%	10.9%	13.6%	10.5%	16.5%	-6.9%	15.9%	15.1%	12.6%	15.7%	7.0%	
上海贝岭	23.6%	10.3%	16.7%	1.0%	14.7%	18.6%	19.8%	19.6%	3.4%	19.4%	19.7%	1.3%	17.2%	2.4%	12.2%	-3.4%	4.1%	1.1%	15.9%	13.0%	6.3%	
敏芯股份	18.8%	15.0%	1.1%	15.8%	20.0%	5.4%	11.4%	2.1%	14.8%	1.5%	10.8%	18.7%	1.6%	18.5%	-7.4%	17.1%	28.7%	8.9%	2.3%	13.1%	5.5%	
振芯科技	10.6%	27.4%	13.0%	2.0%	1.8%	3.9%	1.9%	16.1%	11.9%	14.7%	1.9%	23.5%	1.7%	0.7%	0.3%	11.4%	9.5%	13.8%	12.2%	17.3%	14.4%	
帝奥微											13.8%	12.7%	22.4%	0.4%	3.6%	-4.6%	3.6%	16.9%	7.4%	15.5%	3.9%	
力芯微				1.1%	15.2%	17.7%	13.9%	1.1%	1.3%	12.4%	18.3%	15.9%	11.3%	1.1%	13.1%	13.9%	3.9%	18.1%	15.7%	10.6%	1.9%	
优利德			1.1%	17.4%	18.5%	11.3%	1.2%	1.3%	9.7%	1.9%	14.0%	13.3%	1.7%	1.6%	15.3%	-0.1%	2.4%	1.9%	15.5%	15.5%	1.5%	
必易微										11.1%	10.7%	0.8%	19.3%	1.6%	2.1%	18.5%	14.3%	17.8%	18.1%	16.2%	1.2%	
卓胜微	40.4%	1.1%	14.4%	14.7%	12.6%	23.4%	11.9%	27.4%	1.4%	15.8%	0.3%	15.7%	19.6%	10.7%	-1.2%	15.0%	9.7%	15.0%	14.4%	16.4%	0.5%	
英集芯								18.9%	22.2%	13.6%	18.4%	1.4%	1.7%	10.0%	-1.5%	77.6%	20.0%	13.2%	19.2%	16.4%	0.1%	
艾为电子					1.3%	1.9%	16.4%	1.3%	16.8%	1.1%	10.2%	15.0%	2.8%	18.4%	-2.8%	17.3%	20.6%	14.3%	2.5%	15.3%	0.1%	
杰华特								19.2%			12.8%	18.6%	11.7%	1.7%	1.9%	-1.8%	13.9%	17.0%	16.9%	11.1%	12.7%	12.9%
富满微	19.7%	1.7%	4.6%	13.5%	11.2%	15.0%	15.6%	17.8%	1.7%	22.5%	11.7%	10.7%	1.1%	15.8%	-4.6%	11.4%	18.3%	11.2%	22.7%	10.5%	15.4%	
博通集成	1.3%	1.1%	14.9%	15.1%	12.9%	17.4%	1.5%	13.0%	16.0%	18.7%	13.8%	1.1%	1.1%	15.0%	-3.8%	13.2%	17.0%	15.3%	20.5%	12.9%	16.1%	
思瑞浦			14.1%	1.8%	13.9%	11.3%	15.9%	19.3%	1.6%	14.4%	16.2%	16.1%	1.7%	17.9%	-0.1%	14.0%	10.5%	15.5%	10.9%	13.8%	13.8%	
明微电子			2.3%	10.5%	13.0%	14.2%	12.3%	19.6%	10.3%	19.0%	13.9%	13.7%	12.0%	13.5%	-8.9%	18.8%	11.1%	13.5%	15.5%	13.5%	14.0%	
唯捷创芯								14.1%	15.2%	10.1%	12.4%	17.8%	10.7%	12.7%	12.5%	11.0%	10.2%	19.5%	12.2%	17.6%		

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。由于国产模拟芯片在消费电子领域的竞争日趋激烈，向上替代高端产品需要一定的时间，我们判断行业毛利率将随着周期复苏和国产替代缓慢抬升。25Q1 毛利率排名前三的公司为臻镭科技、振芯科技、赛微微电（87.4%、61.2%、54.5%），排名靠后的公司为富满微、唯捷创芯、明微电子（6.6%、21.3%、23.2%）。

图7 国内模拟芯片公司单季度毛利率情况

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
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%	73.0%	87.6%	83.2%	82.2%	64.3%	87.4%
振芯科技	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%	27.1%	58.9%	55.4%	55.4%	44.8%	61.2%
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%	56.7%	52.0%	51.8%	54.3%	51.7%	54.5%
圣邦股份	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%	47.2%	52.5%	52.2%	51.9%	49.6%	49.1%
帝奥微	--	--	--	--	--	--	56.4%	58.3%	57.5%	58.2%	53.6%	48.4%	48.2%	50.1%	48.2%	42.5%	45.7%	45.9%	42.6%	39.3%	47.4%
思瑞浦	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%	46.6%	47.6%	48.3%	51.6%	45.3%	46.4%
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%	45.3%	46.7%	44.9%	43.5%	42.4%	44.1%
优利德	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%	46.3%	44.4%	45.1%	45.0%	46.2%	43.0%
晶丰明源	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%	28.6%	33.7%	36.7%	37.5%	39.8%	40.1%
南芯科技	--	--	--	--	--	--	--	--	44.5%	43.1%	--	--	41.2%	41.5%	43.1%	42.5%	42.6%	40.1%	40.0%	38.0%	38.2%
美芯晟	--	--	--	--	--	--	--	33.0%	31.7%	0.0%	31.7%	29.5%	31.1%	26.8%	28.0%	22.0%	24.2%	23.6%	24.1%	37.6%	
芯朋微	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%	35.9%	36.7%	36.3%	37.6%	36.4%	36.7%
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%	24.3%	27.2%	28.9%	32.9%	33.5%	35.1%
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%	30.6%	32.0%	35.3%	32.1%	31.5%	34.4%
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%	33.4%	32.1%	34.5%	34.0%	33.1%	32.6%
卓胜微	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%	43.0%	42.8%	41.4%	37.1%	36.4%	31.0%
希荪微	--	--	41.5%	50.7%	51.4%	55.9%	51.2%	57.3%	51.3%	52.6%	51.2%	43.2%	43.6%	37.1%	41.2%	29.7%	32.5%	37.4%	31.1%	26.9%	30.0%
杰华特	--	--	--	--	--	--	46.2%	44.9%	44.5%	40.0%	37.7%	38.0%	32.8%	30.6%	23.4%	22.8%	27.7%	27.9%	28.4%	25.7%	29.7%
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%	23.0%	26.6%	23.7%	25.0%	27.9%	29.1%
博通集成	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%	46.6%	34.6%	30.0%	33.2%	37.1%	28.5%
上海贝岭	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%	27.7%	29.0%	29.2%	27.8%	27.5%	28.5%
敏芯股份	33.0%	36.2%	37.3%	34.4%	37.1%	32.3%	33.6%	31.3%	28.1%	22.9%	20.9%	22.5%	10.8%	12.4%	12.3%	22.1%	20.9%	23.0%	30.5%	26.0%	
天德钰	--	--	--	--	--	56.9%	50.5%	47.4%	--	33.8%	20.8%	11.7%	20.4%	21.7%	18.4%	20.0%	19.6%	21.4%	22.3%	21.5%	24.5%
明微电子	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%	22.6%	26.6%	26.9%	25.5%	19.0%	23.2%
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%	23.0%	28.1%	24.0%	21.4%	21.9%	21.3%
富满微	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%	8.0%	12.7%	17.7%	22.0%	-10.3%	6.6%
中位数	33.3%	37.7%	35.8%	34.4%	38.1%	53.2%	50.8%	46.1%	44.5%	41.5%	37.7%	38.0%	36.0%	34.1%	33.7%	30.1%	33.1%	35.8%	33.6%	35.0%	34.7%

资料来源：ifind，中航证券研究所

多数公司在 25Q1 的研发投入环比减少，从历史 Q1 观察，或为季节性波动。研发投入靠前的公司为圣邦股份、杰华特、卓胜微（2.46 亿元、1.91 亿元、1.79 亿元），靠后的公司为敏芯股份、富满微、臻镭科技（0.17 亿元、0.22 亿元、0.25 亿元）。

图8 国内模拟芯片公司单季度研发费用（亿元）

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
圣邦股份	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	1.87	2.08	2.10	2.31	2.22	2.46
杰华特	--	--	--	--	--	--	0.52	0.62	0.68	0.76	0.78	0.83	1.06	1.38	1.54	1.01	1.40	1.80	1.70	1.29	1.91
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	0.23	1.52	1.67	1.76	0.44	1.79
卓胜微	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	2.19	2.69	2.24	2.60	2.44	1.78
思瑞浦	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	1.77	1.25	1.33	1.36	1.83	1.28
南芯科技	--	--	--	--	--	--	--	--	0.30	0.40	--	0.62	0.57	0.68	0.76	0.92	0.90	0.93	1.17	1.37	1.24
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	0.48	1.26	1.27	1.35	1.21	1.23
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	1.36	1.06	1.16	1.00	1.16	1.01
上海贝岭	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	1.02	0.82	0.96	1.13	1.40	0.96
晶丰明源	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	1.12	0.92	0.92	1.09	1.07	0.81
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	0.95	0.71	0.73	0.78	0.80	0.74
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	0.59	0.58	0.62	0.72	0.61	0.58
芯朋微	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	0.66	0.55	0.50	0.59	0.62	0.57
博通集成	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	0.73	0.65	0.77	0.65	0.66	0.55
天德钰	--	--	--	--	--	0.25	0.44	0.40	--	0.35	0.37	0.44	0.32	0.34	0.35	0.43	0.38	0.40	0.46	0.51	0.47
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	0.17	0.29	0.33	0.36	0.42	0.44
帝奥微	--	--	--	--	--	--	0.09	0.17	0.14	0.15	0.16	0.25	0.24	0.28	0.46	0.50	0.36	0.44	0.56	0.74	0.43
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	0.47	0.36	0.49	0.44	0.47	0.36
美芯晟	--	--	--	--	--	--	--	--	0.16	0.14	--	0.20	0.18	0.23	0.31	0.31	0.33	0.35	0.40	0.56	0.34
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	0.20	0.24	0.27	0.28	0.35	0.31
明微电子	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	0.30	0.26	0.30	0.28	0.25	0.28
优利德	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	0.34	0.22	0.32	0.26	0.37	0.27
振芯科技	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	0.60	0.43	0.30	0.36	0.47	0.26
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	0.38	0.37	0.31	0.27	0.60	0.25
富满微	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	0.51	0.36	0.34	0.41	0.38	0.22
敏芯股份	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	0.20	0.19	0.20	0.19	0.23	0.17

资料来源：ifind，中航证券研究所

结合国内外模拟芯片供应商的数据，我们认为行业已进入复苏轨道，下游需求在工业和汽车端率先好转。国内供应商叙事转向高端领域的工业、汽车产品替代。建议关注产品种类丰富，或者估值低位的纳芯微、希荻微、思瑞浦等公司。

图9 国内模拟芯片公司近况

	总市值 (亿元)	市盈率 (TTM)	市销率 (TTM)	25Q1收入 环比	25Q1收入 同比	2024年人均 研发开支 (万元)	近一年涨 跌幅	24年初至今 涨跌幅	近一年股价分 位数
圣邦股份	478	94.6	14.03	12.5%	8.3%	73.5	29.0%	13.5%	61.1%
卓胜微	400	254.1	9.87	32%	-86.5%	111.2	30.4%	-46.8%	27.1%
纳芯微	267	-87.6	11.51	20.7%	97.8%	96.4	-2.1%	12.1%	81.8%
上海贝岭	248	62.6	8.73	-50.6%	5.0%	81.8	32.6%	-48.2%	58.8%
思瑞浦	207	-155.9	14.33	3.6%	110.9%	111.4	48.1%	6.5%	74.1%
艾为电子	169	59.8	6.06	2.9%	-17.5%	92.2	23.9%	5.6%	75.8%
杰华特	154	-30.4	8.21	3.4%	60.4%	79.8	9.9%	24.7%	86.1%
南芯科技	143	53.0	5.39	2.6%	13.9%	77.0	14.7%	14.9%	49.3%
唯捷创芯	135	-369.4	6.27	-16.8%	10.2%	125.5	30.9%	-52.1%	19.1%
天德钰	96	30.7	4.16	-10.3%	60.5%	94.0	8.6%	18.0%	64.1%
臻镭科技	95	207.6	29.64	-40.0%	34.8%	95.1	71.9%	-8.4%	96.8%
振芯科技	93	283.1	11.19	-27.7%	21.5%	32.8	2.4%	-28.6%	28.9%
晶丰明源	87	-845.6	5.78	-21.4%	2.5%	94.7	0.2%	29.8%	66.9%
英集芯	82	58.3	5.53	-24.7%	17.2%	61.3	4.6%	6.6%	79.9%
芯朋微	73	56.4	6.82	7.1%	48.2%	81.6	15.8%	12.6%	87.1%
富满微	64	-27.0	9.14	9.2%	16.1%	74.5	47.6%	-8.4%	30.5%
希荻微	53	-19.8	8.89	-11.4%	44.6%	119.2	37.1%	26.0%	70.5%
帝奥微	53	-104.8	9.66	31.5%	19.1%	91.4	47.9%	14.6%	56.7%
博通集成	51	-536.5	6.14	-34.4%	1.6%	111.9	9.9%	15.8%	66.3%
力芯微	48	58.3	6.57	10.0%	-25.5%	48.0	40.9%	30.6%	19.9%
美芯晟	44	-88.9	10.15	7.6%	32.2%	91.2	26.1%	27.9%	93.9%
优利德	39	21.1	3.36	2.3%	9.6%	35.1	60.7%	-8.6%	45.7%
敏芯股份	39	-215.3	6.99	-20.2%	53.0%	40.3	66.0%	-3.8%	64.8%
赛微微电	38	43.9	9.08	-18.4%	42.8%	92.1	3.7%	15.3%	51.7%
明微电子	34	-125.8	5.81	-32.9%	-11.8%	38.1	42.5%	22.5%	43.5%
必易微	24	-77.0	3.49	-41.9%	9.3%	62.5	38.9%	21.3%	55.2%

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。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%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:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637