

思瑞浦（688536.SH）
半导体

证券研究报告/公司深度报告

2026 年 08 月 07 日

评级： 买入（首次）

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：李雪峰

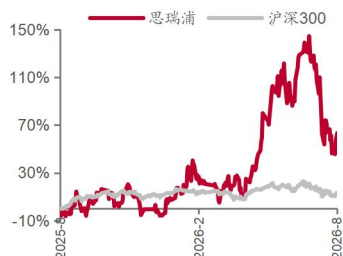
执业证书编号：S0740522080004

Email: lixf05@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	138.08
流通股本(百万股)	135.65
市价(元)	243.17
市值(百万元)	33,575.82
流通市值(百万元)	32,985.76

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,220	2,142	3,350	4,540	5,618
增长率 yoy%	12%	76%	56%	36%	24%
归母净利润(百万元)	-197	173	604	1,003	1,305
增长率 yoy%	-468%	188%	249%	66%	30%
每股收益(元)	-1.49	1.25	4.38	7.26	9.45
每股现金流量	0.51	1.07	2.72	5.34	7.93
净资产收益率	-4%	3%	9%	13%	14%
P/E	-170.2	194.1	55.6	33.5	25.7
P/B	6.3	5.4	5.0	4.3	3.7

备注：股价截止自 2026 年 08 月 06 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- **国产平台型模拟芯片龙头厂商之一，信号链+电源管理双轮驱动。**公司 2012 年成立以来持续拓展布局，收购创芯微补齐电源管理短板，实现从信号链单品类专精，到多品类平台化布局的战略跃迁。核心产品涵盖模拟信号从采集、放大、转换、传输，到电源管理、电能转换、功率驱动的全流程处理，下游包括工业、汽车、通信、消费电子四大领域，并拓展了新能源、AI 等新兴赛道，是国内少数实现高端模拟芯片全品类布局、可对标国际龙头的本土企业。25 年公司营收 21.42 亿元，yoy+75.57%，归母净利润 1.73 亿元，同比扭亏为盈；26Q1 信号链芯片产品收入 4.84 亿元，yoy+68.85%，电源管理芯片产品收入 2.17 亿元，yoy+60.69%，双轮驱动业绩显著复苏。
- **板块主业复苏叠加 AI 共振，打开长期成长空间。**1) 模拟行业迎复苏拐点：23-24 年行业经周期性去库存阵痛后，25 年显著回暖。从需求端来看，工业、汽车电子等市场逐渐复苏带动需求回升；从供给端来看，模拟厂商经两年行业底部期库存去化、水位下降。行业供需关系不断修复，有望步入上行期，迎业绩拐点。2) 国产替代仍有较大空间：据中商产业研究院数据，19-24 年我国模拟芯片自给率由 9% 上升至 16%，自给率仍处于较低水平，本土企业经过多年发展产品组合和性能上逐渐向国际龙头靠拢，国内产业链也日趋完善，国产模拟厂商份额有望进一步提高。3) AI 数据中心驱动：随着全球数据中心市场规模扩张，将驱动电源管理类、信号链与接口类产品需求（单台 AI 服务器集成的模拟芯片数量远超普通服务器）；同时对功率密度、速率、精度提出了更高要求，模拟芯片性能与价值量也将提升。
- **“内生+外延”构筑发展壁垒、持续拓展矩阵，产品布局、料号及性能国内领先。**公司围绕平台化发展战略，24 年收购创芯微，强化电源管理产品线，25 年协同成果逐步显现，导入歌尔、比亚迪、大疆等多家龙头客户，未来将继续推进新外延式并购。公司持续推出新品，2025 年量产料号数量创历史新高，累计量产产品型号超 3200 款；产品性能处于国内领先，尤其在汽车领域优势突出。此外公司也积极布局新兴赛道：多通道电流检测放大器、高精度 12 位 8 通道 SAR ADC、大电流 LDO、高精度电压基准、12V/5A eFuse 保护等多款产品量产，面向新一代 5G 基站的 64 通道 AFE 芯片、面向 AI 服务器的多通道总线电压检测模拟前端量产，应用于光模块市场的新一代硅光 AFE 已完成送样测试。
- **盈利预测及投资评级：**模拟复苏周期主业稳步增长叠加 AI 长期增量，我们充分看好公司未来成长空间和业绩弹性，预计公司 26-28 年总营收分别为 33.5/45.4/56.2 亿元，同比增长 56%/36%/24%，净利润约 6/10/13 亿元，对应 PE 分别为 55.6/33.5/25.7 倍，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期风险；存货跌价风险；AI 发展不及预期；商誉减值风险；研报使用信息更新不及时；数据失真或偏差风险。

内容目录

1、思瑞浦：模拟芯片头部厂商，构建平台化产品矩阵	4
1.1 深耕信号链+拓展电源管理，打造模拟平台化布局	4
1.2 核心创始人深耕模拟芯片赛道，股权结构相对分散	7
1.3 宏观因素致业绩阶段性下滑，25 年底部反弹迎强势复苏	7
2、模拟行业迎复苏拐点，国产替代加速	9
2.1 行业周期底部强势回升，多重因素驱动产业涨价潮	9
2.2 中国模拟芯片市场广阔，国产替代空间大	12
2.3 下游应用广泛，多新兴赛道打开远期成长空间	13
3、平台化布局持续深化，多赛道领先优势确立	18
3.1 “内生+外延”构筑发展壁垒，行业龙头地位不断巩固	18
3.2 产品矩阵不断丰富，细分领域实现领先	19
3.3 精准卡位新兴增量赛道，持续抢占市场先机	20
4、盈利预测	21
5、风险提示	22

图表目录

图表 1：公司发展历程	4
图表 2：公司信号链模拟芯片产品	4
图表 3：公司电源管理模拟芯片	5
图表 4：公司股权结构（截至 2026 年 8 月）	7
图表 5：2019-2025 年公司营业收入及同比增速	8
图表 6：2019-2025 年公司归母净利润及同比增速	8
图表 7：2020-2025 年公司收入产品结构	8
图表 8：2020-2025 年公司综合及各产品毛利率	8
图表 9：2021-2026Q1 公司单季度存货金额	9
图表 10：2021-2026Q1 公司单季度存货周转天数	9
图表 11：模拟 IC 功能示意图	9
图表 12：2024 年中国模拟芯片下游应用领域占比	10
图表 13：2021-2026Q2 TI、ADI 单季度营业收入（亿美元）	10
图表 14：2021-2026Q2 TI、ADI 单季度归母净利润（亿美元）	10
图表 15：2021-2025 TI 季度库存量（百万美元）	11
图表 16：2021-2025 年 TI 季度库存周转天数	11
图表 17：模拟芯片行业涨价情况	12
图表 18：2020-2025E 全球模拟芯片市场规模	12
图表 19：2020-2025E 中国模拟芯片市场规模	12
图表 20：2024 年中国模拟芯片市场份额	13
图表 21：2019-2024E 中国模拟芯片自给率	13
图表 22：按下游产业划分的中国模拟芯片市场规模（按销售收入计）（亿元）	14
图表 23：中国汽车模拟芯片市场规模	14
图表 24：2019-2025 中国新能源汽车市场渗透率	14
图表 25：新能源汽车模拟芯片特定应用场景	15
图表 26：智驾相关子系统芯片类型分布	15
图表 27：2024-2026 年全球 AI PC 市场份额和出货量	15
图表 28：全球人形机器人专用芯片市场（亿美元）	16
图表 29：eVTOL 模拟芯片应用场景	16
图表 30：全球数据中心市场规模（亿美元）	17

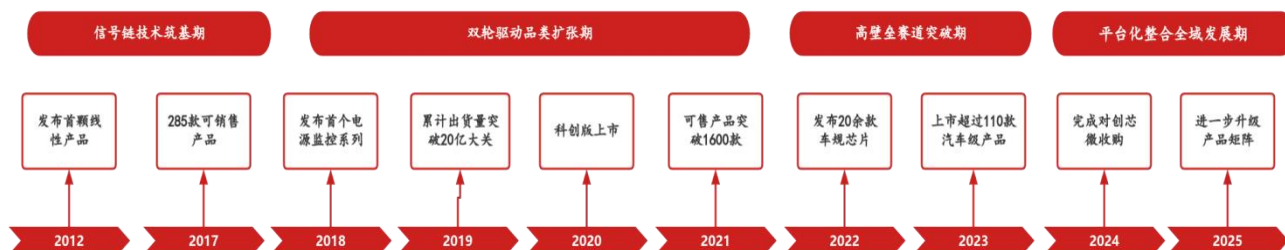
图表 31:	全球 AI 服务器市场规模 (亿美元)	17
图表 32:	服务器线路框图	18
图表 33:	AspenCore 2026 中国 IC 设计 Fabless TOP10 模拟芯片公司	18
图表 34:	截至 2025 年末获得的知识产权列表	19
图表 35:	2025 年期间推出的部分重要产品	20
图表 36:	国内外龙头公司产品布局	20
图表 37:	思瑞浦泛通信领域部署	21
图表 38:	公司分业务盈利预测	21
图表 39:	可比公司估值表 (数据截至 2026 年 8 月 6 日)	22

1、思瑞浦：模拟芯片头部厂商，构建平台化产品矩阵

1.1 深耕信号链+拓展电源管理，打造模拟平台化布局

- **扎根模拟行业，系国产平台型模拟芯片领先企业。**公司专注于模拟业务，核心产品涵盖模拟信号从采集、放大、转换、传输，到电源管理、电能转换、功率驱动的全流程处理。产品矩阵可满足消费级、工业级、车规级全等级可靠性要求，下游覆盖工业控制、汽车电子、通信设备、消费电子四大领域，并拓展了新能源、AI 等新兴赛道，是国内少数实现高端模拟芯片全品类布局、可对标国际龙头的本土企业。
- **公司完成了从信号链单品类专精，到多品类平台化布局的战略跃迁。**12-17 年为信号链技术筑基期，公司成立后聚焦信号链模拟芯片研发，积累工业客户资源与核心技术壁垒；18-21 年进入双轮驱动品类扩张期，切入电源管理赛道，搭建“信号链+电源管理”业务架构，20 年登陆科创板，产品型号快速突破；22-23 年步入高壁垒赛道突破期，发力泛工业、汽车、新能源等场景，多款芯片通过车规认证，完成高端应用布局；24 年至今开启平台化整合全域发展期，收购创芯微补齐电源管理短板，基本实现全品类模拟产品布局，后续将积极推进外延并购，持续提升平台竞争力。

图表 1：公司发展历程



来源：公司公告，中泰证券研究所

- **公司业务包括“信号链+电源类”模拟芯片两大板块，25 年两大业务占比分别为 66% 和 34%**
- **信号链芯片：核心基石业务，构建了多品类、全场景、高等级的产品矩阵，核心性能对标国际一线厂商。**信号链模拟芯片是指拥有对模拟信号进行收发、转换、放大、过滤等处理能力的集成电路。公司信号链产品包括线性产品、数据转换器、接口与隔离芯片三大类，丰富的产品组合持续夯实公司在该领域的技术壁垒与龙头地位，下游实现了从低精度消费级到高精度工业级、高可靠性车规级的全等级覆盖。
- **电源管理芯片：第二成长曲线，通过并购完善产品谱系，实现消费级/工业级/车规级的多场景、全功率覆盖。**电源管理芯片常用于电子设备电源的管理、监控和分配。公司电源管理产品包括线性稳压器、开关稳压器、电池管理芯片、电源监控芯片、AC/DC 转换器、功率驱动芯片等核心品类，可满足电子系统从微功率到中大功率的全场景供电管理需求。24 年收购创芯微后，应用领域从传统消费电子，快速延伸至汽车电子、新能源储能、工业设备、通信基站等偏高端市场，完成从消费级、工业级到车规级的全场景覆盖，与信号链业务形成强协同效应。

图表 2：公司信号链模拟芯片产品

类别	子产品	产品功能及特点	用途及下游场景
线性产品	运算放大器	覆盖高压、精密、高速、低功耗及小尺寸封装五大系列：高压系列支持电源电压高达 40V，失调电压低至 15μV，增益带宽积可达 20MHz；精密系列失调电压低至 5μV，温漂小于 0.05μV/℃；高速系列增益带宽积达 120MHz，部分型号支持关断功能；低功耗系列支持 1.7V 低电压供电，单通道静态电流低至 600nA。	通过运算放大器连接成同相、反相或差分放大电路实现。产品广泛应用于工业控制、汽车电子等领域，为传感器信号调理、模数转换前端驱动、电源管理等场景提供高精度、低噪声的信号放大解决方案。

数据转换器	隔离放大器 和调制器	隔离电压高达 5000Vrms，提供 1/8/8.2/41 倍多种固定增益选项；输出支持差分信号、单端信号及 CMOS 位流数据流，适配不同后级采集电路需求。	专用于高压应用场景下的信号隔离采样，在保证电气隔离安全的同时，将高压侧模拟信号线性传输至低压侧，广泛应用于工业电机驱动等需要强弱电隔离的系统中。
	比较器	供电电压覆盖 1.6V 至 36V，每通道静态工作电流可低于 1 μ A，传播延时低于 5ns，提供超小尺寸封装选项，部分性能指标达到行业领先水平。	比较两个输入信号之间的大小，输出高电平或低电平的判决结果，广泛应用于过压检测、过流保护、零交叉检测及 PWM 信号生成等场景。
	电流信号检测放大器	共模输入电压范围-0.3V 至 76V，支持检测超过电源电压的差分信号；增益误差低至 0.5%，输入失调电压低至 100 μ V；带宽可达 500kHz，部分性能指标达到行业领先水平。	专用于将电流采样电阻两端的微小差分电压信号转换为对地参考的输出电压并放大，广泛应用于电机控制等需要高精度电流检测的场景。
	精密仪器转换器	涵盖 SAR 型与 Sigma-Delta 型 ADC，分辨率 12 位-24 位，吞吐率达 1MSPS；DAC 分辨率 12 位-20 位，INL 低至 1LSB@16bit，沉淀时间最快 1 μ s；工作温度范围-40 $^{\circ}$ C 至 +125 $^{\circ}$ C，支持多通道与同步采样。	ADC 用于将传感器等模拟输入转换为数字信号供处理器采集，DAC 用于将数字信号还原为模拟电压或电流输出，广泛应用于医疗设备等领域。
	数字式电流/功率检测器	分辨率 12 位-16 位，输入共模电压范围高达 36V，支持双向电流采样；集成电流与功率计算功能，具备 I2C 接口并兼容 SMBUS 协议，提供过压、过流等可编程报警功能。	通过数字接口直接输出监测结果，广泛应用于服务器电源管理等需要实时电流与功率监控的场景。
接口与隔离产品	温度传感器	内置局部温度传感器与 ADC，精度高达 1 $^{\circ}$ C，无需外部校准或信号调理；具备数字接口，兼容 I2C 与 SMBUS 协议，支持高精度、低功耗、小封装设计以简化系统硬件与软件复杂度。	专用于测量局部环境或器件温度，通过标准数字接口输出，广泛应用于服务器等需要温度监测与热管理的场景。
	模拟开关	覆盖高压与低压应用。高压系列带宽达 200MHz，输入偏置电流低至 8 μ A，供电电压范围 3V-12V；低压系列带宽达 250MHz，导通电阻典型值 5 Ω ，静态电流低至 0.3 μ A，供电电压范围 1.65V-5.5V。	通过数字选择信号控制模拟信号通路的接通与断开，实现多路信号的复用与解复用，广泛应用于信号路由等需要灵活切换模拟信号通道的场景。
	CAN 收发器	支持经典 CAN、CAN FD 及 CAN SIC 通信协议，经行业权威第三方实验室认证；具备出色的过压与浪涌电压耐受性能，EMC 性能优异，ESD 防护达行业领先水平，提供符合行业标准的多种封装与引脚配置。	实现 CAN 协议控制器与物理总线之间的接口转换，广泛应用于汽车电子、工业等需要高可靠性数据通信的网络中。
	Lin 收发器	支持最高 20Kbps 的 LIN 通信速率，经行业权威第三方实验室认证；具备出色的过压与浪涌电压耐受性能，EMC 性能优异，ESD 防护达行业领先水平，提供符合行业标准的多种封装与引脚配置。	实现 LIN 协议控制器与物理总线之间的接口转换，广泛应用于汽车车身电子等对成本敏感、通信速率要求不高的场景。

来源：公司官网，中泰证券研究所

图表 3：公司电源管理模拟芯片

类别	子产品	产品功能及特点	用途及下游场景
电池管理	线性充电芯片	充电电流高达 1A，支持高压性能验证，提供 DFN 及 SOP-8 等通用封装，可靠性高、使用便捷。	专用于单节或多节锂电池的恒流/恒压充电管理，广泛应用于便携设备、可穿戴电子及小型储能系统中。

	电池监控	内置高精度 ADC，可精确监控电池电压、温度及电流；具备多样化保护与故障诊断功能，保障长期可靠运行。	用于实时采集电池组中各单体电芯的状态参数，为电池管理系统（BMS）提供电量估算、均衡控制及安全保护所需的关键数据。
	高边驱动	额定电压高达 100V，支持通过 AFE 或 MCU 灵活控制，在恶劣环境下保持高可靠性。	专用于控制高边电池充放电路径的通断，实现电源与负载之间的智能开关管理，广泛应用于汽车电子、工业控制及储能系统。
DCDC	降压变换器	包括宽压、中压及低压系列。宽压系列支持超低静态电流与频谱扩展技术以优化 EMI；中压系列具备高效率、低纹波噪声；低压系列支持 5V 输入、高集成度与低静态电流。全系列均采用高功率密度封装，简化外围电路设计。	将较高输入电压转换为稳定的较低输出电压，为负载提供高效、可靠的直流电源，广泛应用于工业控制、通信设备、电池供电的便携式系统中。
	升压变压器	输入电压覆盖 5V-80V，具备高效率、超低静态电流特性；采用频谱扩展与斜率控制技术优化 EMI 性能，支持 SEPIC、反激及反向输出等多种拓扑方案。	将较低输入电压转换为较高输出电压，为负载提供稳定升压电源，广泛应用于电池供电需要升压转换的场景。
	隔离电源	支持宽输入电压范围以适配多种工业应用场景，具备稳定的输出电压调节能力，可在不同负载条件下保持输出精度，满足隔离电路的电流需求。	专用于高压隔离系统，为隔离侧电路提供可靠、安全的直流供电，确保信号隔离器件正常工作，广泛用于工业电机驱动等场景。
驱动器	马达驱动	采用 H 桥架构，支持宽电压输入范围，提供单通道及多通道配置选项，具备高峰值电流驱动能力与过流、过热等内置保护功能。	专用于驱动直流有刷电机、步进电机及继电器等感性负载，实现精准的运动控制与负载开关管理。
	栅极驱动	覆盖隔离与非隔离两类方案。隔离系列具备高隔离电压等级，适配 SiC、GaN 等高速功率器件；非隔离系列开关损耗低、效率高，简化外围电路设计。	为 MOSFET、IGBT、SiC、GaN 等功率开关提供驱动接口，实现低压控制信号对高压功率器件的精准通断控制。
电源开关	负载开关	支持 GPIO 或 I2C 接口控制，具备电源时序管理与浪涌电流抑制功能，可实现单路输入对多路负载的独立通断控制。	用于电源轨的分配与通断管理，实现子系统独立上下电及节能控制，广泛应用于便携设备、通信系统。
	电子保险丝	集成过压、短路、浪涌及反极性保护功能，支持可有限流与实时电流检测，提供精确的电源路径保护。	替代传统保险丝，为电源输入路径提供可恢复的智能保护，确保负载短路或异常时供电稳定。
	理想二极管控制器	正向导通压降低，具备快速反向电压关断能力，提供小封装设计，实现高效率的电源多路选择与反向保护。	用于多路电源输入间的“或”逻辑选择与无缝切换，防止电流倒灌及反向电压损坏。
	电源时序控制	提供 3 通道电源启停顺序控制，支持使能信号输出，时序间隔由外部电容灵活调节。	用于控制多路电源轨的上电与下电先后顺序，满足 FPGA 等复杂系统对电源时序的严格要求，防止器件损坏。
电源监控	电源监控与复位芯片	复位阈值电压覆盖 1.58V-4.63V，静态电流低至 2.2μA，提供 SOT23 通用封装。	用于监测系统电源电压，当电压低于预设阈值时产生复位信号，确保数字系统可靠上电复位与掉电保护。

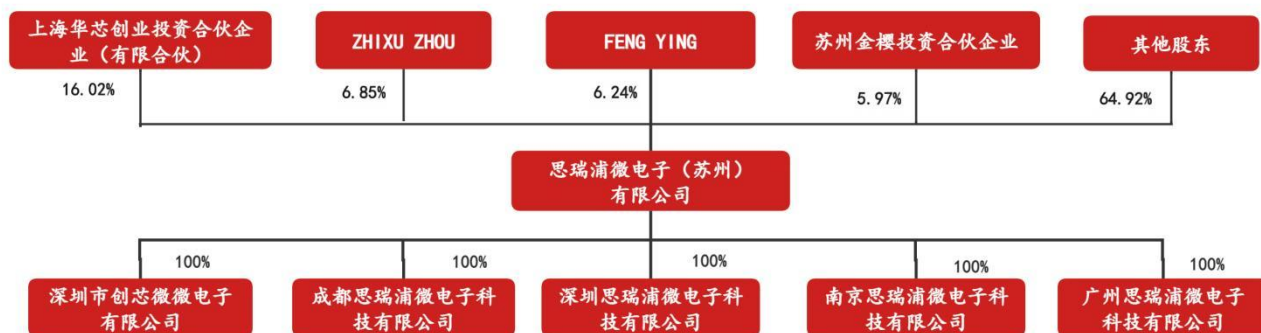
来源：公司官网，中泰证券研究所

- “内生研发+外延并购”双轮驱动，提高平台化竞争优势。公司通过收购创芯微、战略投资士模微，快速补齐电源管理、高速数据转换器等领域短板，搭建信号链与电源管理深度协同的产品矩阵。公司现已拥有 3200 余款产品，25 年销量超 84 亿颗，服务全球 20 多个国家与地区超 8000 家客户，打通工业、汽车、通信、消费电子四大下游场景，多赛道均衡布局有效平滑行业周期波动，增强经营抗风险韧性；并购整合带来的技术、客户、供应链协同效应持续释放，巩固公司在高端模拟芯片领域的领先地位，形成综合竞争壁垒。

1.2 核心创始人深耕模拟芯片赛道，股权结构相对分散

- 公司股权结构呈现分散化、均衡化特征，无控股股东和实际控制人。公司最终受益人为创始人周之栩与联合创始人应峰，其中周之栩担任董事长，直接持有 6.86% 股权，是公司技术研发与战略发展的核心掌舵人，具备海外摩托罗拉公司背景，深耕模拟集成电路行业数十年；应峰持有 6.25% 股权，担任公司董事、副总经理，曾就职于德州仪器。公司第一大股东为上海华芯创业投资合伙企业，持股占比 16.04%，前三大股东合计持股比例约 29.15%。
- 24 年公司完成对创芯微 100% 股权的收购，强化在模拟芯片领域的综合竞争力。此次收购交易合并成本合计 10.49 亿元，创芯微深耕电池管理、电源管理芯片领域，在消费电子、汽车电子等赛道具备成熟的产品矩阵与客户资源，与公司现有业务形成高度协同——快速补齐公司在高集成度电源方案的技术与产品短板，同时实现双方客户资源、供应链体系的深度共享，进一步拓宽公司下游应用市场。25 年创芯微实现剔除股份支付费用后净利润 8752.80 万元。

图表 4：公司股权结构（截至 2026 年 8 月）

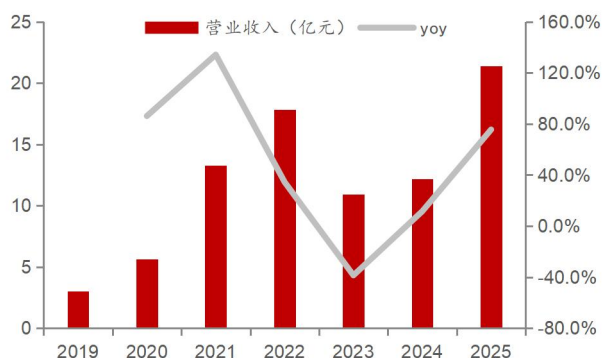


来源：WIND，中泰证券研究所

1.3 宏观因素致业绩阶段性下滑，25 年底部反弹迎强势复苏

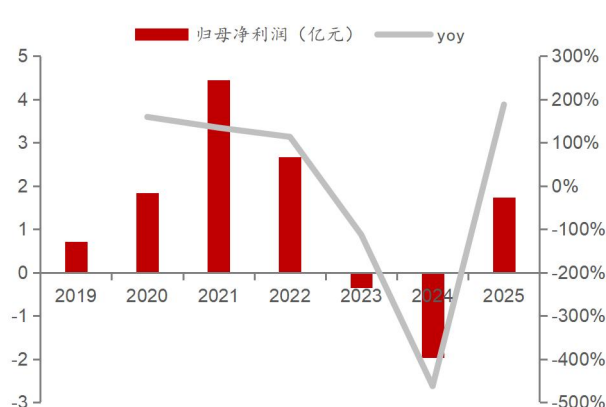
- 受行业周期影响，23-24 年业绩阶段性下滑，25 年后回暖趋势明显。23-24 年模拟行业位于周期底部，下游需求疲软，公司收入下滑，叠加市场竞争加剧、产品结构调整及高强度研发投入影响，毛利率与利润端阶段性承压。25 年行业库存逐渐出清、底部反弹，复苏趋势明显，叠加创芯微并表因素，公司全年实现营收约 21.42 亿元，同比大幅增长 75.57%，创历史新高；同时产品结构持续优化，规模效应显现带来费用率持续摊薄，全年归母净利润约 1.73 亿元，扭亏为盈。26Q1 持续受益于泛工业、汽车、泛通信等市场增长，实现营收 7.02 亿元，yoy+66.50%，qoq+14.88%，连续 8 个季度增长；归母净利润 1.05 亿元，yoy+577%，qoq+124%。

图表 5：2019-2025 年公司营业收入及同比增速



来源：iFinD，中泰证券研究所

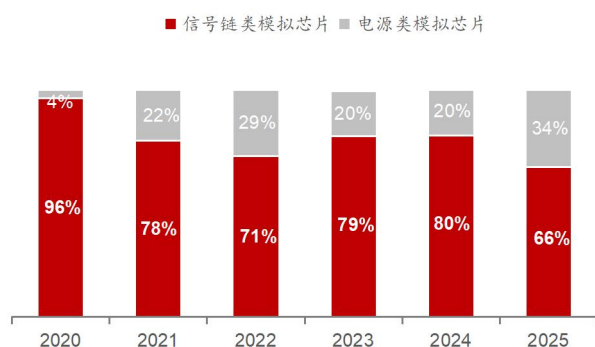
图表 6：2019-2025 年公司归母净利润及同比增速



来源：iFinD，中泰证券研究所

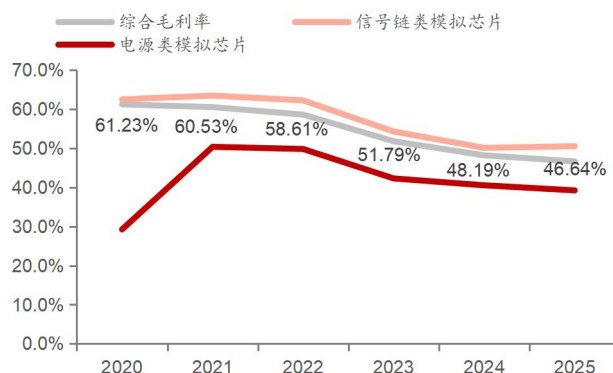
- **公司信号链与电源管理双主业协同发力，业务结构持续优化升级。**1) 信号链类：20-25 年均贡献主要营收，25 年营收 14.10 亿元，同比增长 44.64%，占主营业务收入比 65.80%，在光模块、新能源、汽车等关键市场份额持续提升。2) 电源类：25 年营收 7.30 亿元，同比大幅增长 198.6%，占主营业务收入比提升至 34.07%，增长一方面源自自研电源管理芯片品类的持续拓展与市场放量，另一方面源自创芯微并表，25 年贡献营收 3.79 亿元，公司与创芯微融合有效补充了电源管理产品线，强化了消费电子市场布局。最新报告期 26Q1 信号链芯片产品收入 4.84 亿元，yoy+68.85%，电源管理芯片产品收入 2.17 亿元，yoy+60.69%，双轮驱动成效显著。
- **受市场竞争叠加产品结构变化影响，公司综合毛利率小幅下滑。**25 年公司综合毛利率为 46.64%，yoy-1.55pct，主要系低毛利的电源管理芯片收入占比提升，叠加市场竞争外部因素影响。分产品看，信号链芯片毛利率相对较高，25 年达 50.53%，同比提升 0.43pct；电源管理芯片 25 年毛利率为 39.22%，同比下降 1.30pct。26Q1 公司综合毛利率为 47.66%，yoy+1.23pct，qoq+0.58pct。短期来看，公司毛利率随产品结构变化存在阶段性波动；长期来看，随着传统行业回暖及服务器、光模块等新兴赛道成长性打开，公司毛利率有望逐步企稳改善。

图表 7：2020-2025 年公司收入产品结构



来源：iFinD，中泰证券研究所

图表 8：2020-2025 年公司综合及各产品毛利率

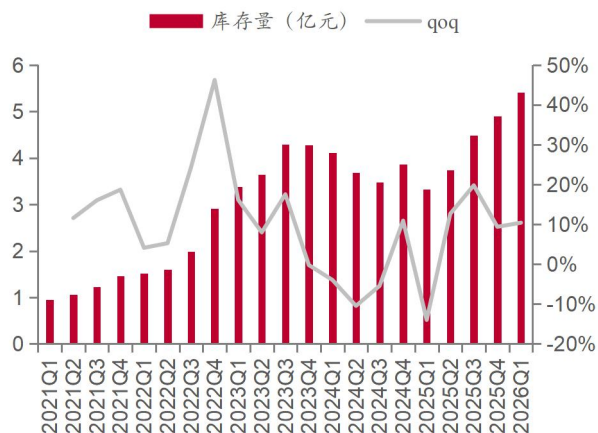


来源：iFinD，中泰证券研究所

- **库存去化成效显著，周转加快。**23-24 年模拟行业处于下行周期，下游需求疲软，行业性积压致存货阶段性承压，23 年末存货跌价计提比例达 7.53%，24 年进一步攀升至阶段性高位 21.83%。25 年行业逐步复苏，公司库存去化加速：一是存货跌价风险充分释放，25 年末跌价计提比例 17.78%，较 24 年显著回落；二是存货规模环比优化，25Q1 存货金额较 24Q4 环比下降 14%，25Q2-26Q1 备货增长源于下游需求旺盛的主动布局，与 2023-2024

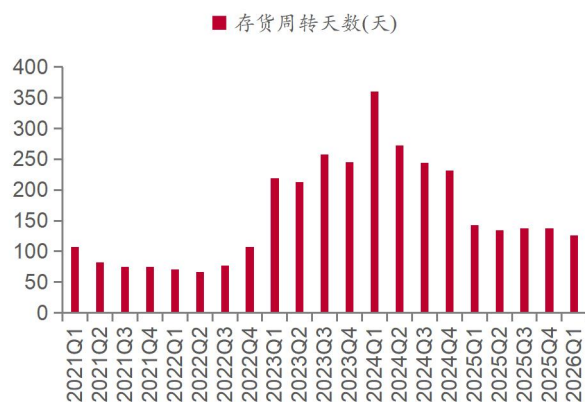
年被动备货逻辑完全不同；三是库存结构与周转效率双改善，长库龄存货占比显著下降，存货周转随需求复苏持续加快，历史积压库存加速出清，盈利质量与运营效率同步提升。

图表 9：2021-2026Q1 公司单季度存货金额



来源：iFinD，中泰证券研究所

图表 10：2021-2026Q1 公司单季度存货周转天数



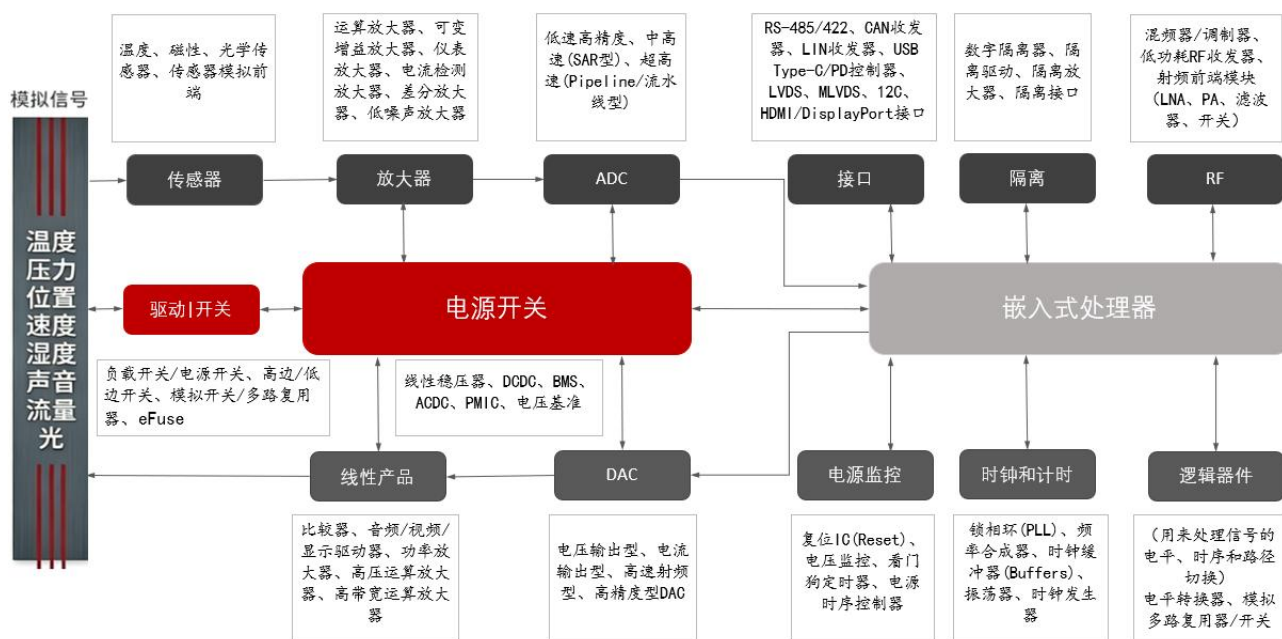
来源：iFinD，中泰证券研究所

2、模拟行业迎复苏拐点，国产替代加速

2.1 行业周期底部强势回升，多重因素驱动产业涨价潮

- 模拟芯片的核心任务“模拟信号”与“数字信号”的相互转换，根据功能不同，主要分为信号链与电源管理两大类。信号链模拟芯片主要可分为线性产品、数据转换器、接口和隔离等，电源管理包括驱动、开关、电源管理及监控等。
- 模拟信号经过采集、滤波、放大，由数据转换器（ADC）形成离散的数字信号，经过数字 IC（MCU、CPU、DSP 等）处理后，再交由转换器（DAC）进行后处理，转换为最终的声音、图像、无线电波等模拟信号进行传输。

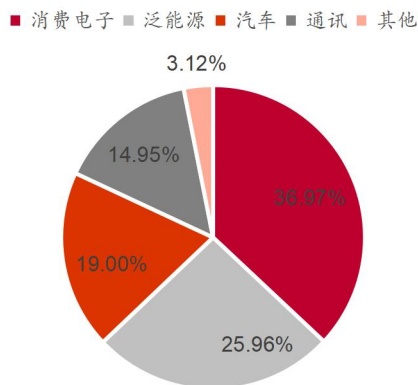
图表 11：模拟 IC 功能示意图



来源：乐晴智库精选，英特翎，公司公告，中泰证券研究所

- **下游应用领域广泛，其中消费电子占比最高。**模拟 IC 下游市场涵盖消费电子、通讯、汽车等多个领域。据中商产业研究院数据显示，24 年我国模拟芯片下游市场中，消费电子占比约 37%，智能手机、电脑、可穿戴设备等终端的信号处理与电源管理需求，持续支撑该领域的主导地位；泛能源领域紧随其后占比约 26%，风电、储能等能源转型场景下的电源变换与控制需求旺盛；汽车领域占比 19%，新能源渗透率提升与智能化趋势提升模拟芯片需求；此外通讯领域占比 15%。

图表 12：2024 年中国模拟芯片下游应用领域占比



来源：中商产业研究院，中泰证券研究所

- **23-24 年行业经周期性去库存阵痛后，25 年显著回暖，26 年有望迎来量价齐升的双重利好周期。**从需求端来看，工业、汽车等行业逐渐复苏带动需求回升；从供给端来看，模拟厂商经两年行业底部期库存去化、水位下降。行业供需关系不断修复，有望步入上行期，迎业绩拐点。
- **行业龙头营收向好，库存优化。**
- **龙头业绩强势复苏，TI 收入指引持续超预期。**1) TI：25 年总营收 176.8 亿美元，同比增长 13%；季度营收与净利润在 FY24Q1 触底后回升，FY26Q2 收入 54.6 亿美元，yoy+37%、qoq+15%，净利润 19.8 亿美元，yoy+52%、qoq+28%；Q3 收入指引 56.5-61.5 亿美元，中值 59 亿美元，指引超预期。TI 作为全球模拟芯片龙头和“晴雨表”，业绩表现充分体现行业强劲的复苏势头。2) ADI：25 财年营收止跌，Q1-Q4 收入呈逐季增长，全年总收入达 110 亿美元，同比增长 17%，24Q2 以来归母净利润也呈上升趋势。公司 26Q2 营收 36.2 亿美元，环比增长 15%，同比大幅增长 37%。

图表 13：2021-2026Q2 TI、ADI 单季度营业收入（亿美元）



来源：各公司官网，中泰证券研究所

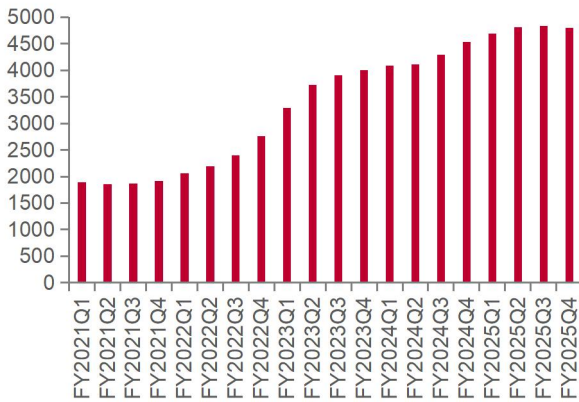
图表 14：2021-2026Q2 TI、ADI 单季度归母净利润（亿美元）



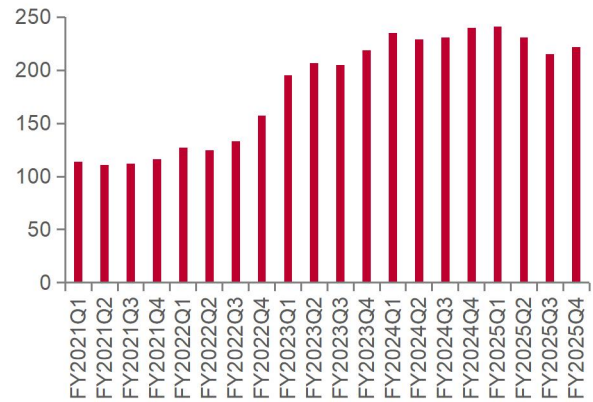
来源：各公司官网，中泰证券研究所

- **库存由被动挤压转为主动去化，周转速度明显加快。**23-24 年行业周期底部，库存挤压，TI 季度库存金额呈快速上升趋势，但 25 年季度库存明显出现止涨；同时周转加快，25 年 TI 季度库存周转天数呈下降趋势。作为全球模拟

芯片龙头，TI 库存拐点初现，整体库存周期正由“被动积压”转向“主动去化”。随着库存去化接近尾声，26 年模拟芯片市场供需结构将逐步改善，行业步入上行周期。

图表 15：2021-2025 TI 季度库存量（百万美元）


来源：TI 官网，中泰证券研究所

图表 16：2021-2025 年 TI 季度库存周转天数


来源：TI 官网，中泰证券研究所

- **供需变化叠加产能等多重因素，行业掀起涨价热潮，从“价格战”转向“利润修复”。**一方面，AI 需求激增导致成熟制程产能被先进制程挤压，上游产能紧缺、8 英寸制程持续满载，叠加贵金属等原材料成本上涨，多家代工厂提价，上游涨价逐步传导至设计厂；另一方面，行业库存周期反转，历经几年下行周期，供给端逐步出清，终端客户库存低位、进入主动补库周期，叠加数据中心等需求爆发，供需结构显著改善。
- **模拟行业龙头引领涨价趋势，行业迎涨价潮。**过去几年 TI 采用价格战方式以成本优势占据市场，但在 25 年开始战略转向，至今已进行了四轮提价，涉及料号广泛，涨价幅度均在 10% 以上，且明确“后续仍有持续涨价计划”；ADI 于 25 年 12 月发函，26 年 2 月 1 日起对全系列产品提价，整体平均涨幅约 15%。国内厂商富满微、必易微等模拟厂也纷纷发布涨价通知，形成全球龙头引领、国内外厂商集体跟进的涨价格局。此次涨价系产能成本与供需结构双向驱动，纳芯微、必易微等在涨价函中明确提出上游成本增加、产能紧缺，为维持供需长期稳定进行涨价。涨价潮反映厂商从“以价换量”走向“利润修复”，模拟行业有望迎来量价齐升的复苏周期。

图表 17：模拟芯片行业涨价情况

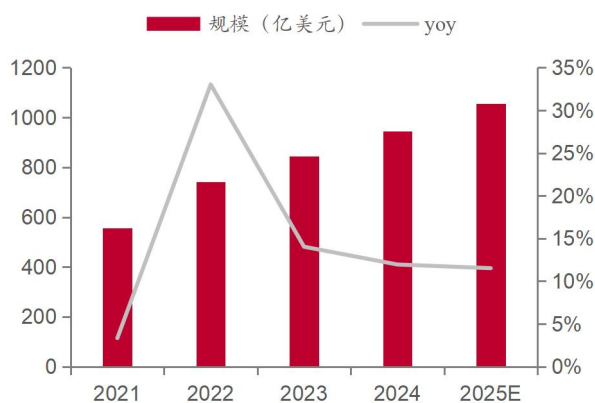
公司名称	详情
TI	1) 2025 年 6 月份，第一次涨价，涉及 3300 多个料号，主要集中在低利润率、老料号、承诺数量未达标的产品，平均涨幅在 10% 以上； 2) 2025 年 8 月份，第二次涨价，涉及 60000 多个产品型号，涨幅在 10%-30%，数字隔离器、隔离驱动芯片等关键器件价格普遍上涨 25% 以上； 3) 2026 年 4 月 1 日，第三次涨价，涨幅区间高达 15%-85%，覆盖全系列产品； 4) 2026 年 5 月 20 日，第四次涨价，自 7 月 1 日起上调产品价格，覆盖 AI 服务器电源、工业自动化、汽车电子等产品线，其中数据中心相关模拟芯片涨幅预计达 15%-25%，工业级产品涨幅 10%-15%。
ADI	2025 年 12 月向客户发涨价通知，2026 年 2 月 1 日起全系列产品调价，整体涨幅约 15%，其中近 1000 款军规级产品涨幅达 30%。
ST	2026 年 4 月 26 日起，对多条产品线的价格将进行上调。
MPS	2026 年 3 月 17 日宣布将对部分产品进行价格调整，更新后的价格将自 2026 年 5 月 1 日起生效。
Allegro	2026 年 4 月 27 日起将全线产品实施至少 10% 的价格上调。
安森美	2026 年 3 月 16 日通知，4 月 1 日起实施全面涨价。
纳芯微	2026 年 3 月 23 日宣布决定于近期对部分产品价格进行适当调整。
恩智浦	2026 年 4 月 1 日起，车规级 MCU 及模拟芯片涨 10%-20%。
思瑞浦	思瑞浦子公司创芯微在 2025 年 12 月通知客户所有产品涨价 10%-15%。
富满微	2026 年 1 月 19 日起，LED 显示屏系列产品价格增长 10% 以上。
必易微	2026 年 1 月 30 日起全系列电源管理芯片涨价，具体型号具体沟通。

来源：各公司官网，财联社，研讯社，中国经营报，满天芯，中泰证券研究所

2.2 中国模拟芯片市场广阔，国产替代空间大

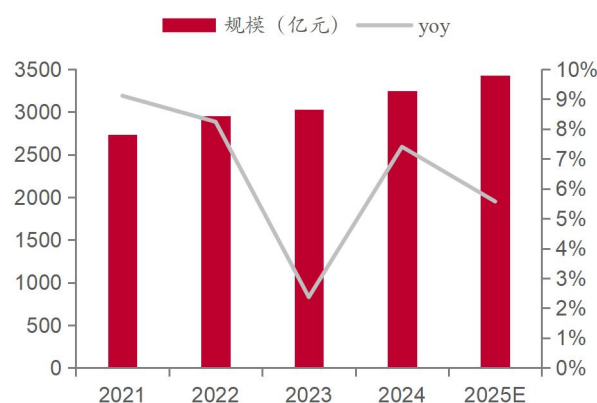
- 中国是全球模拟芯片最大市场，约占全球市场的 48%。据中商产业研究院预测，25 年全球模拟芯片市场规模约 1055 亿美元，中国模拟芯片市场规模达 3431 亿元，约占全球市场的 48%；中国是海外模拟芯片大厂收入的主要来源地之一，TI 德州仪器/ADI 亚德诺 2025 财年来自中国的收入占比分别达 21.38%（37.81 亿美元）/25.94%（28.58 亿美元），合计 66.39 亿美元。

图表 18：2020-2025E 全球模拟芯片市场规模



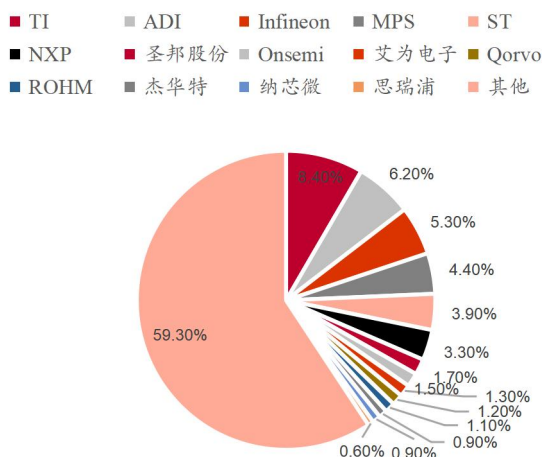
来源：中商产业研究院，中泰证券研究所

图表 19：2020-2025E 中国模拟芯片市场规模



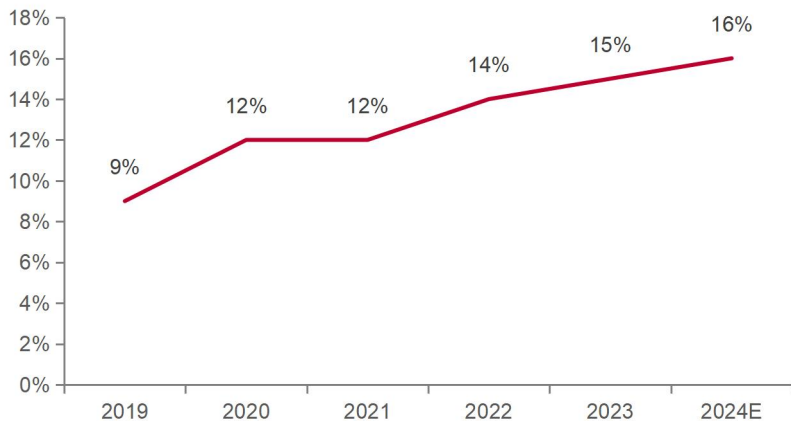
来源：中商产业研究院，中泰证券研究所

- 中国市场当前呈国际巨头主导、本土力量追赶且高度分散的竞争格局。24 年，德州仪器、亚德诺、英飞凌三家国际厂商仍以合计近 20% 的份额稳居前三，本土厂商中圣邦股份、艾为电子、杰华特、纳芯微与思瑞浦位居前列，但整个市场的 CR10 仅为 37.2%，远低于全球 60%-70% 的水平，且有高达 59.3% 的份额分散在“其他”众多厂商手中，竞争格局较为分散。

图表 20：2024 年中国模拟芯片市场份额

来源：2025 纳芯微港股招股说明书，弗若斯特沙利文，中泰证券研究所

- **模拟芯片自给率不断提升，国产替代趋势持续推进。**由于我国模拟芯片行业相对海外起步较晚，过去市场供应严重依赖国际厂商，随着近年来国产模拟 IC 的发展，自给程度明显提高，据中商产业研究院数据，19-24 年我国模拟芯片自给率由 9% 上升至 16%。分下游市场来看，消费电子领域国产化程度最高，自给率约 40%-50%，通信领域为 20%-25%，工业领域为 10%-15%，汽车领域为 5% 左右。综合来看，目前国产替代空间仍较为广阔，本土企业经过多年发展产品组合和性能上逐渐向国际龙头靠拢，国内产业链也日趋完善，国产模拟厂商份额有望进一步提高。公司作为模拟领域领先企业，有望持续受益于国产替代产业趋势，实现业绩增长。

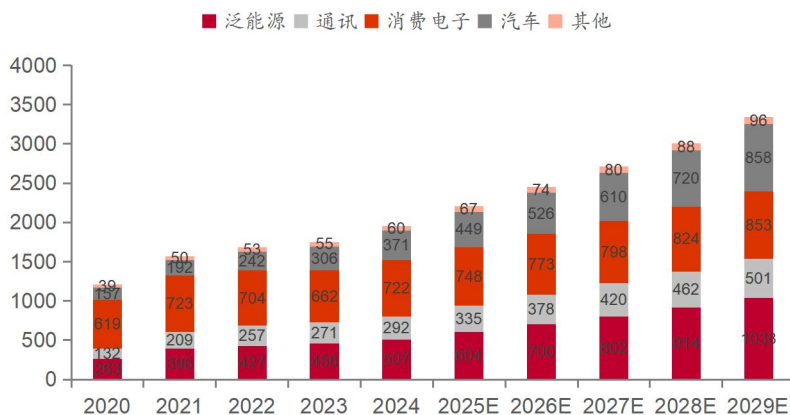
图表 21：2019-2024E 中国模拟芯片自给率

来源：中商产业研究院，中泰证券研究所

2.3 下游应用广泛，多新兴赛道打开远期成长空间

- **模拟行业周期回暖，核心下游市场的持续扩张及新兴领域新增长动能进一步拉动需求复苏。**一方面，工业、汽车电子等传统核心场景需求回升、扩容升级提供稳固基本盘；另一方面，人形机器人、eVTOL、泛通信尤其是 AI 领域等新兴赛道涌现打开增量空间。
- **传统核心应用领域与新兴领域市场持续扩大与升级。**具体来看——
- **（1）消费电子曾是最大的下游应用（2024 年占 37% 市场份额，规模达 722 亿元），虽然市场份额有所下降但规模依旧呈上升趋势，是模拟芯片市场规模的重要应用增长点。**
- **（2）汽车电子依托新能源汽车与自动驾驶技术，市场规模已从较小基数快速增长至 2024 年的 371 亿元，并预计到 2029 年达到 858 亿元，市场份额达到 25.6%。**

- (3) **泛能源领域**（包括智能制造、新能源发电及服务器）同样表现出强劲增长，2024 年市场规模为 507 亿元，预计 2029 年增至 1,038 亿元，2025—2029 年复合年增长率达 14.5%。
- (4) **通讯设施及数据中心**等场景中，模拟芯片在电源管理、信号处理、电池监控等方面的关键作用不断强化，共同为模拟芯片市场创造了广阔而稳定的成长空间。

图表 22：按下游产业划分的中国模拟芯片市场规模（按销售收入计）（亿元）


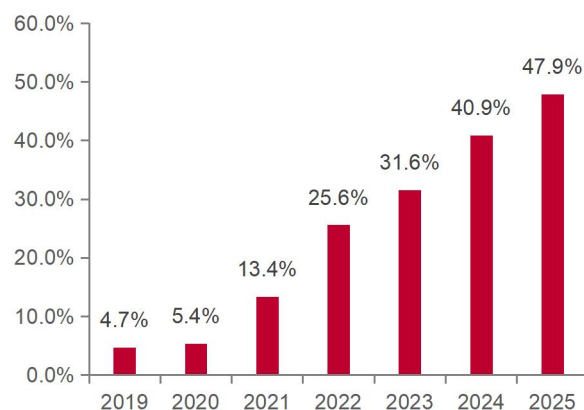
来源：2025 纳芯微港股招股说明书，弗若斯特沙利文，中泰证券研究所

2.3.1 汽车

- **汽车应用终端的持续演进是驱动模拟芯片市场扩大与需求增长的重要引擎，其中电动化转型与智能化升级的拉动作用尤为显著。**从市场规模来看，2020 年中国汽车模拟芯片市场规模仅为 157 亿元，2024 年已攀升至 371 亿元，复合增长率达 23.9%，预计 2029 年将进一步扩容至 858 亿元。
- (1) **新能源汽车产业的爆发式增长成为核心驱动力**，中国新能源 NEV 市场渗透率从 2020 年的 5.4% 跃升至 2025 年的 47.9%；新能源汽车由于三电系统和电子控制单元增加，平均单车模拟芯片数量增加到了 1600 颗左右，是传统燃油车的 2 倍，隔离类、接口类、传感器类、驱动与电源管理类芯片支撑起了新能源汽车逆变器/动力总成、BMS 等特定应用场景，推动模拟芯片使用量大幅提升。

图表 23：中国汽车模拟芯片市场规模


来源：2025 纳芯微港股招股说明书，中泰证券研究所

图表 24：2019-2025 中国新能源汽车市场渗透率


来源：信远 EV 咨询，中汽协，中泰证券研究所

图表 25：新能源汽车模拟芯片特定应用场景

	纳芯微产品	涉及模拟产品类型
逆变器/动力总成	智能隔离驱动/功能安全驱动、数字隔离器、旋转变压器驱动功放、CAN/LIN/MiniSBC 接口	
电池管理系统 (BMS)	隔离&非隔离功率驱动、隔离数字继电器、CAN/LIN/MiniSBC 接口、数字隔离器、隔离电流电压采样	隔离类芯片、接口类芯片、传感器芯片、驱动与电源管理类芯片
DCDC/OBC/PDU/热管理	数字隔离器、电流检测放大器、BDC/BLDC/步进电机驱动、多路半桥驱动、预驱、隔离电流电压采样、CAN/LIN/MiniSBC 接口	

来源：传感器世界，中泰证券研究所

- **(2) 在智能驾驶领域**对性能、安全与能效要求的持续提升，模拟芯片的应用场景不断拓展。从车载信息娱乐系统、舱内监控系统到智能驾驶计算平台，再到毫米波雷达、多功能摄像头、激光雷达等感知模块，CAN 收发器、LDO、DCDC、比较器等模拟产品被频繁应用，驱动模拟芯片市场规模也稳步受益于智驾需求的增长。

图表 26：智驾相关子系统芯片类型分布

分类	接口产品		电源管理产品					信号链产品				开关类产品				驱动产品		
	CAN收发器	LIN收发器	LDO	DCDC	PMIC	电压基准	电源监控	通用放大器	特殊放大器	比较器	ADC	模拟开关	高边开关	EFuse	理想二极管	马达驱动	栅极驱动	LED驱动
车载信息娱乐系统	●		●	●	●	●	●		●	●		●	●	●	●	●		
舱内监控系统	●		●	●	●	●	●		●	●		●	●	●		●	●	●
智能驾驶计算平台	●	●	●	●	●	●	●			●	●	●	●	●	●	●	●	
毫米波雷达	●		●	●	●		●							●				
多功能摄像头	●		●	●	●		●			●			●	●		●		
激光雷达	●		●	●	●	●	●	●	●	●		●	●	●		●	●	
超声波雷达			●	●	●	●	●	●			●			●		●		
红外摄像头	●		●	●	●	●	●				●		●	●		●		
T-Box	●	●	●	●	●	●	●		●	●		●	●	●	●			●
网关控制器	●	●	●	●	●	●	●								●			
V2X设备OBU	●	●	●	●	●	●	●		●	●		●	●	●	●			●

来源：思瑞浦官网，中泰证券研究所（红点表示思瑞浦产品已应用）

2.3.2 消费电子

- **AI 技术成为消费电子终端创新的核心驱动力，推动芯片市场迎来需求扩张。**从市场规模来看，2024 年中国消费电子领域模拟芯片市场规模已达 722 亿元，预计到 2029 年将增长至 853 亿元；全球层面，根据 QYResearch 统计，2024 年全球消费电子用模拟芯片市场销售额达 105 亿美元，预计 2031 年将以 5.4% 的年复合增长率（CAGR）攀升至 151.2 亿美元，消费电子终端的持续创新为模拟芯片提供了广阔的增长空间。相较传统产品，AI 手机、AI PC 的核心算力供电、高速互联、AI 感知与模拟计算需要更多数量与高性能的电源管理、传感和接口模拟芯片支持，扩充了消费电子需求量。据 Gartner 数据，全球 AI PC 出货量预计将从 2024 年的约 3,815 万台增长至 2026 年的近 1.43 亿台，其在 PC 市场的份额跃升至 54.7%；全球智能手机年度出货量亦稳步攀升，预计 2029 年接近 13.3 亿台。同时 AI 可穿戴设备、智能家居等 AI 终端的普及，也持续带动模拟芯片的需求扩容，推动消费电子模拟芯片市场进入长期增长通道。

图表 27：2024-2026 年全球 AI PC 市场份额和出货量

	2024	2025	2026E
AI PC 占 PC 市场的份额 (%)	15.6	31.0	54.7
AI 笔记本电脑占笔记本电脑市场的份额 (%)	19.4	35.7	58.7
AI 台式电脑占台式电脑市场的份额 (%)	3.8	16.4	42.1
AI PC 总出货量 (千台)	38145	77792	143113

来源：Gartner，中泰证券研究所

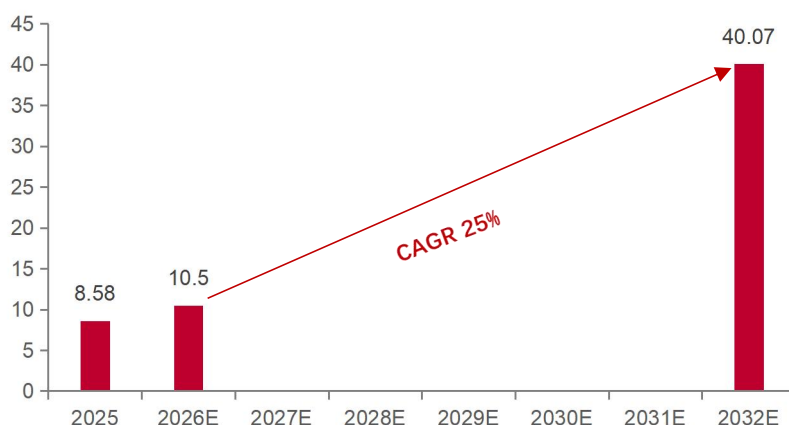
2.3.3 工业

- 行业回暖周期中，工业自动化的复苏为模拟芯片提供了关键的需求支撑。据麦肯锡测算，2025 年全球工业自动化产品市场规模约为 1,083 亿美元，近三年年化增长率约 3.7%；中国工业自动化市场规模已超过人民币 2,500 亿元，占全球市场比重超过三分之一，预计未来仍将保持较快增长。高性能模拟、智能电源管理、工业传感、超低功耗安全微控制器、强健隔离是工业自动化的重要环节，为电源管理类、隔离类、传感类模拟芯片提供更多应用平台；同时，新能源汽车、电子信息、高端装备等战略性新兴产业对自动化设备的需求增加，为模拟芯片了巨大的发展空间。

2.3.4 前沿赛道

- 在新兴应用领域，人形机器人与 eVTOL 需要大量的信号链芯片与电源管理芯片来处理模拟信号与控制电机，拓宽模拟芯片使用场景。
- ADI 指出，单台人形机器人搭载的芯片价值可能达到数千美元，是当前自主移动机器人的十倍。据 IDC，2025 年全球人形机器人出货量同比增长约 508%至 1.8 万台，2026 年中国人形机器人应用场景将提升至当前的 3 倍以上，市场规模接近 13 亿美元。全球人形机器人专用芯片市场预计将从 2025 年的 8.58 亿美元增长至 2032 年的 40.07 亿美元。随着人形机器人对高精度信号采集、稳定驱动控制及电源管理的需求显著增强带动高性能运算放大器、传感器、电源管理类模拟芯片需求持续增长。

图表 28：全球人形机器人专用芯片市场（亿美元）



来源：QYResearch，中泰证券研究所

- 为保障飞行器高压安全与稳定运行，高精度运放、ADC、隔离接口及电源管理芯片广泛用于电机驱动、电池管理、飞控传感与电源系统。据 QYR 最新调研，2024 年 eVTOL 市场规模达到了 148 亿美元，预计 2025 年将达到 310 亿美元，到 2031 年可以达到 1497.9 亿美元，2025-2031 期间年复合增长率(CAGR)为 43%，驱动模拟芯片应用价值量进一步提升。

图表 29：eVTOL 模拟芯片应用场景

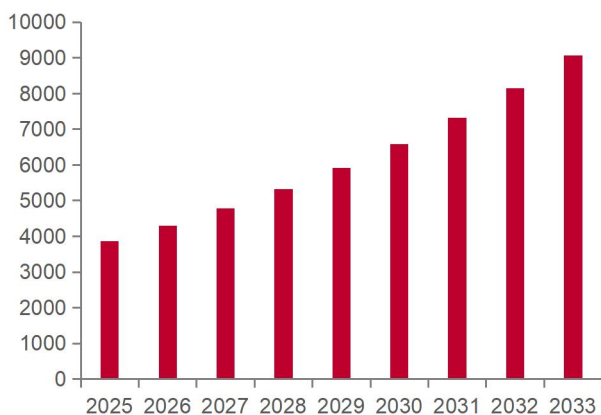
应用场景	ADI 对应产品	对应模拟产品类型
通信	ADRV9002	双窄带和宽带射频收发器
BMS	LTC6813-1、LTC2949、ADBMS6822	接口、收发器、高压电池组监测器
AHAHRS	ADIS16137、MAX2771	精密角速率传感器、射频模拟
发动机控制系统	ADA4099-2、AD2S1210、ADG1611	运算放大器、模数转换器、模拟开关

来源：ADI 官网，中泰证券研究所

- 随着数据中心 AI 服务器需求持续释放，相关模拟器件的市场空间有望同步扩大。

- 全球数据中心市场规模不断扩张，2025 年全球数据中心市场规模估计为 3867.1 亿美元，预计从 2026 年的 4301.8 亿美元增长到 2033 年的约 9067.3 亿美元，2026 年至 2033 年的复合年增长率为 11.2%。

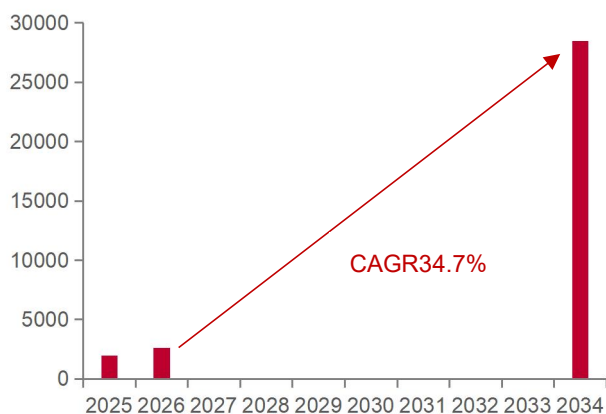
图表 30：全球数据中心市场规模（亿美元）



来源：Precedence，中泰证券研究所

- 作为数据中心的核​​心，全球 AI 服务器市场规模预计从 2025 年的 1946 亿美元增长至 2026 年的 2622 亿美元，预计 2026-2034 年复合增长率达 34.7%，其中 AI 服务器将占据近七成市场份额。根据 IDC&浪潮信息联合发布的《2025 年中国人工智能算力发展评估报告》，2025 年中国 AI 服务器市场规模将达到 259 亿美元，同比增长 36.2%，2028 年将达到 552 亿美元。

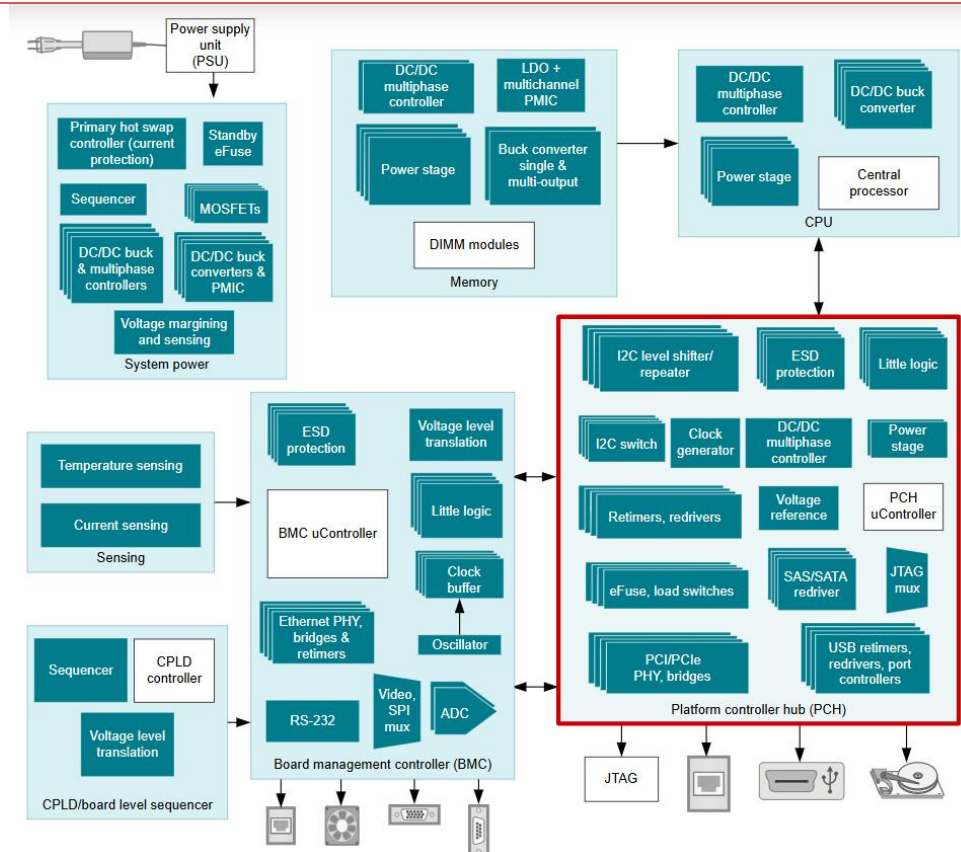
图表 31：全球 AI 服务器市场规模（亿美元）



来源：Fortune Business Insights，中泰证券研究所

- **数据中心与 AI 服务器市场扩容为电源管理类、信号链与接口类产品提供增长动能。**在服务器中，电源管理类（DC/DC、LDO、PMIC 等）模拟产品分布最广，负责电能的转换、分配和监控；信号链与接口类被大量应用于信号传输与协议转换；受到 AI 算力驱动，系统对电源管理、数据的传输速度、物理环境感知有了更高的要求，拉动对电源管理类、接口类、传感器类模拟产品的数量与性能需求，并提高了产品价值量。行业龙头 TI 2025 全年的数据中心终端市场营收同比增长了 64%，达到 15 亿美元，占到整体收入的 8.5%，这一增长逻辑说明数据中心算力架构迭代成为模拟芯片厂商业绩增长的关键驱动力。

图表 32：服务器线路框图



来源：TI 官网，中泰证券研究所

3. 平台化布局持续深化，多赛道领先优势确立

3.1 “内生+外延”构筑发展壁垒，行业龙头地位不断巩固

- 公司深耕模拟行业多年，坚持内生与外延发展并举，长期处于行业龙头地位。在 2026 年 IIC 国际集成电路展览会发布的“China Fabless 100”榜单中，思瑞浦成功入围 TOP10 模拟芯片公司位居前列，证明了其在国内模拟芯片领域的头部地位。25 年实现营业收入 21.42 亿元，同比增长 75.57%，公司营收已实现连续 7 个季度稳步增长，受益于公司重视自主研发与向外技术拓展，业务格局得到巩固。

图表 33：AspenCore 2026 中国 IC 设计 Fabless TOP10 模拟芯片公司



来源：电子工程专辑，中泰证券研究所

- 思瑞浦始终以高强度自主研发为核心驱动力，提供持续发展动能。公司坚持研发高投入，2025 年度研发投入合计达 5.88 亿元，研发费用率高达 27.46%，为技术迭代与产品创新筑牢资金根基；同时构建了完善的知识产权护城河，截至 2025 年累计申请知识产权 1137 项，覆盖低噪声、高压、隔离、BCD 工艺等模拟芯片核心技术领域，形成了难以复制的技术壁垒。

图表 34：截至 2025 年末获得的知识产权列表

	本年新增		累计数量	
	申请数（个）	获得数（个）	申请数（个）	获得数（个）
发明专利	103	70	676	217
实用新型专利	40	13	171	112
集成电路布图设计	14	45	290	284
总计	157	128	1137	613

来源：思瑞浦 2025 年报，中泰证券研究所

- 公司完成对创芯微的收购，强化电源管理产品线，完善平台化布局。2025 年，公司深入推进与创芯微在销售、研发、质控及运营端的业务融合，协同成果逐步显现，导入歌尔、比亚迪、大疆等多家龙头客户；产品研发端，公司与创芯微已开展多个合作研发项目，其中模拟开关等多款产品已在游戏外设、小家电等应用场景实现量产。电源管理芯片成为强劲的第二增长曲线，2025 年该业务实现收入 7.30 亿元，同比增幅高达 198.6%，占总营收比重显著提升；2025 年，创芯微实现营业收入 3.79 亿元，剔除股份支付费用后净利润为 8752.8 万元，毛利率同比实现提升，协同效应显著，强化全线产业链，巩固行业龙头地位。

3.2 产品矩阵不断丰富，细分领域实现领先

- 公司围绕平台化发展战略，聚焦泛工业、泛通信、汽车、高端消费电子相关市场需求丰富信号链及电源管理产品矩阵。2025 年公司量产料号数量创历史新高，累计量产产品型号超 3,200 款，产品基础进一步夯实。
- （1）信号链方面，公司在比较器、放大器、转换器、隔离器、电平转换、逻辑等产品方向推出多款新产品，产品矩阵持续壮大。信号链产品在光模块、新能源、汽车等关键市场份额持续提升，市场覆盖显著拓宽。
- （2）电源管理方面，线性电源（LDO）、开关（DCDC）、驱动、电源管理（PMIC）等核心产品在多家工业、汽车客户实现量产出货，市场份额及收入规模快速提升；公司针对消费市场推出多款锂电保护芯片新产品，电池保护产品市场竞争力进一步巩固；在汽车电子市场，电源管理产品快速起量，电源管理与信号链产品的协同效应逐步体现。
- （3）数模混合产品上，公司围绕光模块、服务器、汽车等多个重点领域头部客户需求，投入研发资源积极开展数模混合相关定制化产品的研发，在持续丰富通用产品矩阵的同时构建差异化竞争优势。

图表 35：2025 年期间推出的部分重要产品

产品线	详情
信号链	138dB 的高共模抑制比、高阻抗低噪声仪表放大器、延迟低至 1 微秒的高速比较器等多项线性产品 16bit 高精度电流输出 DAC、单通道环路供电 4-20mA 电流输出 DAC 等多项转换器产品 丰富的标准逻辑产品 集成 CAN、电源、复位看门狗的 SBC
电源管理	针对汽车市场应用，推出全新车载级精密并联基准芯片、75V 输入反激式转换器、超低静态电流降压变换器、用于 ADAS 及车身电子的 2A/4A 高边开关、支持 75V 的高边开关 ORing 控制器 多款基于 48V 架构的产品已实现批量供应，并同步推进在研项目，持续丰富 48V 架构下的产品矩阵 针对工业、通讯和服务器数据中心，推出 12APOL、120V4A 半桥驱动、60V 高边 efuse 控制器等高性能产品 针对消费市场应用推出集成船运模式的单节锂电保护芯片、超低内阻二合一锂保芯片以及 2-3 节集成均衡功能的升压充电管理芯片等
数模混合	面向光模块、服务器、汽车动力电池管理系统（BMS）等应用领域成功推出多款模拟前端（AFE）芯片

来源：思瑞浦 2025 年报，中泰证券研究所

- **产品矩阵对标国际，部分细分领域和关键技术实现领先超车。**公司的百万失效率（DPPM）低于 10，达到国际一线水平；产品矩阵对标 TI 等国际龙头，“信号链+电源管理”双轮驱动优势明显，是国内少数具备信号链及电源全品类供应能力的车规模拟芯片厂商之一，为工业、通信、汽车等多场景的国产替代提供了坚实支撑。

图表 36：国内外龙头公司产品布局

公司	信号链										电源管理									
	放大器	比较器	ADC	DAC	模拟开关	接口	隔离	时钟	射频	传感器	AC/DC	DC/DC	LDO	LED 驱动	LCD 驱动	栅极驱动	马达驱动	音频/视频驱动	电池管理	PMIC
TI	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Onsemi	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
ADI	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
思瑞浦	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
圣邦股份	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*

来源：各公司官网，中泰证券研究所

- **汽车领域是公司打破海外垄断的关键——**
- **（1）在产品种类方面，截至 2025 年末，公司已量产 300 余款车规级芯片，应用场景覆盖三电系统、智能驾驶（前视一体机、智能座舱、智能互联等）等核心领域。**其中国内首款音频传感器网络 ASN，填补了国内音频总线产品空白并获得客户定点；国内首款满足 ASIL-D 功能安全等级的全国产车规级 BMS AFE 产品组合也是 AFE 芯片中最难突破的类型之一。
- **（2）公司自建车规级芯片测试中心，2025 年期间高效运行，正式获得 IATF16949 与 ESD20.20 认证，成功通过多家车企及 Tier1 客户审核，有助于为客户提供高质量、车规级芯片产品。**

3.3 精准卡位新兴增量赛道，持续抢占市场先机

- **公司泛通信市场已形成无线通信、光模块、服务器三大细分领域协同发展的业务格局，产品布局持续完善。**无线通信为公司早期基础业务，技术积淀深厚；光模块与服务器业务受益于 AI 算力需求拉动，快速发展壮大。公司不断丰富在泛通信领域的产品矩阵：通用模拟产品方面，多通道电流检测放大器、高精度 12 位 8 通道 SAR ADC、大电流 LDO、I3C 电平转换器等多款产品量产并进入大批量供货阶段；定制化产品方面，面向新一代 5G 基站的 64 通道模拟前端（AFE）芯片、面向 AI 服务器的多通道总线电压检测模拟前端已实现量产；应用于光模块市场的新一代硅光 AFE 已完成送样测试。这一系列布局，既巩固了公司在无线通信领域的技术根基，又通过 AI 服务器、光模块等新兴业务抢占增量市场，持续强化其在高端模拟芯片领域的国际竞争力。

■ 思瑞浦服务器领域布局：

图表 37：思瑞浦泛通信领域部署

业务板块	经营现状	产品布局突破
无线通信	25 年期间，伴随行业库存去化完成，无线通信业务订单同比实现恢复	(1) 通用模拟产品方面，多通道电流检测放大器、高精度 12 位 8 通道 SAR ADC、大电流 LDO、高精度电压基准、12V/5A eFuse 保护、I3C 电平转换器等多款产品量产并进入大批量供货阶段；(2) 定制化产品方面，面向新一代 5G 基站的 64 通道模拟前端 (AFE) 芯片、面向 AI 服务器的多通道总线电压检测模拟前端已实现量产；(3) 应用于光模块市场的新一代硅光 AFE 已完成送样测试。
光模块	受益于 AI 需求带动，公司凭借在光模块市场的先发布局与市场拓展，业务规模持续壮大，收入规模突破 1 亿元	
服务器	受益于下游需求带动及产品储备增加，服务器相关产品收入同比也实现较快增长	

来源：2025 年思瑞浦年报，中泰证券研究所

- 在人形机器人等新兴赛道，思瑞浦正凭借工业市场的成熟经验向高端应用延伸。针对人形机器人核心技术布局信号链类、电源管理类芯片，可覆盖关节伺服驱动、传感器信号采集、电池管理等关键环节，适配工业机器人向人形机器人的场景迁移，公司将持续推进相关产品在人形机器人等新兴应用市场的客户拓展及产品导入。公司平台化的研发与市场布局，使其能够快速响应人形机器人等前沿应用的需求，为长期增长注入多元动能。

4、盈利预测

- **信号链业务：**公司主要业务，汽车电子、工业市场需求回暖叠加新兴市场增量推动该产品线稳步增长。我们预计公司 26-28 年信号链业务营收分别为 21.3/28.3/34.0 亿元，同比增长 51%/33%/20%，26-28 年毛利率分别为 50.7%/50.8%/50.9%。
- **电源管理类业务：**充分受益于 AI 数据中心发展，该产品线有望保持高增速。我们预计电源管理类业务 26-28 年营收分别为 12.2/17.1/22.2 亿元，同比增长 67%/40%/30%，毛利率分别为 39.5%/40%/40%。
- **综合来看，**我们预计公司 26-28 年总营收分别为 33.5/45.4/56.2 亿元，同比增长 56%/36%/24%；综合毛利率分别为 46.6%/46.7%/46.6%，净利润约 6/10/13 亿元，同比增长 249%/66%/30%。

图表 38：公司分业务盈利预测

		2025	2026E	2027E	2028E
信号链类模拟芯片	营业收入 (亿元)	14.10	21.28	28.31	33.97
	yoy	44.6%	51.0%	33.0%	20.0%
	毛利率	50.4%	50.7%	50.8%	50.9%
电源类模拟芯片	营业收入 (亿元)	7.30	12.19	17.06	22.18
	yoy	198.6%	67.0%	40.0%	30.0%
	毛利率	39.2%	39.5%	40.0%	40.0%
其他业务	收入 (亿元)	2.75	3.00	3.00	3.00
营业收入 (亿元)		21.42	33.50	45.40	56.18
yoy		75.6%	56.4%	35.5%	23.7%
毛利率		46.6%	46.6%	46.7%	46.6%
净利润 (亿元)		1.73	6.04	10.03	13.05
yoy		扭亏为盈	249.4%	66.0%	30.1%

来源：Wind，中泰证券研究所

- 采用 PE 法进行估值分析。我们选取国产模拟主要厂商圣邦股份、杰华特、南芯科技及艾为电子作为可比公司，从估值水平看，可比公司 26/27 年平均 PE 分别为 57 倍和 75 倍，思瑞浦对应 PE 为 56 倍和 33 倍，估值低于可比公司中位水平；模拟复苏周期主业稳步增长叠加 AI 长期增量，我们充分看好公司未来成长空间和业绩弹性，**首次覆盖给予“买入”评级。**

图表 39：可比公司估值表（数据截至 2026 年 8 月 6 日）

代码	公司名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	净利润（百万元）				PE			
				2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
300661.SZ	圣邦股份	106	709	547	816	1119	1428	130	87	63	50
688141.SH	杰华特	131	589	-717	-382	341	1194	-	-	173	49
688484.SH	南芯科技	36	154	239	315	410	528	65	49	38	29
688798.SH	艾为电子	56	130	317	384	487	581	41	34	27	22
	平均							78	57	75	38
688536.SH	思瑞浦	243	336	173	604	1,003	1,305	194	56	33	26

来源：WIND，中泰证券研究所（可比公司预测采用 Wind 一致预期）

5、风险提示

- 1、下游需求不及预期风险：**汽车电子、工业等市场需求复苏不及预期，可能对公司的经营业绩造成不利的影响。
- 2、存货跌价风险：**截至 25 年末存货跌价准备余额占存货账面余额的比例 17.78%。如果未来下游需求、市场格局发生变化，可能存在增加计提存货跌价准备的风险。
- 3、AI 发展不及预期：**若 AI 数据中心建设节奏不及预期，将影响公司业绩长期增长。
- 4、商誉减值风险：**若未来受宏观经济下行、创芯微产品市场份额有所下降、经营恶化或其他因素导致其未来经营中不能较好地实现收益，那么形成的商誉可能存在减值风险。
- 5、研报使用信息更新不及时：**研报使用信息为公开信息和调研数据，可能因为信息更新不及时产生一定影响。
- 6、数据失真或偏差风险：**研报引用了第三方数据和市场规模测算，可能存在数据失真及测算偏差风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	476	656	1,172	2,067	营业收入	2,142	3,350	4,540	5,618
应收票据	20	0	0	0	营业成本	1,143	1,789	2,419	3,001
应收账款	272	398	504	606	税金及附加	8	3	2	6
预付账款	115	107	145	180	销售费用	134	168	182	208
存货	490	749	1,014	1,258	管理费用	132	184	213	253
合同资产	0	0	0	0	研发费用	588	686	764	883
其他流动资产	3,113	3,151	3,195	3,239	财务费用	-2	-15	-24	-32
流动资产合计	4,485	5,061	6,029	7,350	信用减值损失	-1	0	0	0
其他长期投资	78	67	91	112	资产减值损失	-37	-5	-5	-5
长期股权投资	75	75	75	75	公允价值变动收益	3	4	1	3
固定资产	129	234	303	348	投资收益	38	56	53	49
在建工程	531	581	631	681	其他收益	35	35	5	5
无形资产	127	150	181	199	营业利润	178	624	1,038	1,352
其他非流动资产	1,458	1,462	1,467	1,465	营业外收入	3	3	2	2
非流动资产合计	2,398	2,570	2,748	2,880	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	6,883	7,631	8,777	10,230	利润总额	180	626	1,039	1,353
短期借款	0	0	0	0	所得税	7	22	36	48
应付票据	11	4	8	12	净利润	173	604	1,003	1,305
应付账款	197	324	446	562	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	173	604	1,003	1,305
合同负债	17	17	23	28	NOPLAT	171	590	980	1,274
其他应付款	206	206	206	206	EPS (摊薄)	1.25	4.38	7.26	9.45
一年内到期的非流动负债	24	24	24	24	主要财务比率				
其他流动负债	159	222	263	312	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动负债合计	615	798	969	1,144	成长能力				
长期借款	0	0	0	0	营业收入增长率	75.6%	56.4%	35.5%	23.7%
应付债券	24	24	24	24	EBIT 增长率	181.3%	244.6%	66.1%	30.1%
其他非流动负债	30	30	30	30	归母公司净利润增长率	187.7%	249.3%	66.0%	30.2%
非流动负债合计	53	53	53	53	获利能力				
负债合计	668	851	1,022	1,198	毛利率	46.6%	46.6%	46.7%	46.6%
归属母公司所有者权益	6,214	6,780	7,755	9,033	净利率	8.1%	18.0%	22.1%	23.2%
少数股东权益	0	0	0	0	ROE	2.8%	8.9%	12.9%	14.5%
所有者权益合计	6,214	6,780	7,755	9,033	ROIC	10.2%	26.6%	31.2%	29.2%
负债和股东权益	6,883	7,631	8,777	10,230	偿债能力				
现金流量表					资产负债率	9.7%	11.1%	11.6%	11.7%
单位:百万元					债务权益比	1.2%	1.1%	1.0%	0.9%
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	流动比率	7.3	6.3	6.2	6.4
经营活动现金流	148	376	737	1,095	速动比率	6.5	5.4	5.2	5.3
现金收益	255	652	1,082	1,404	营运能力				
存货影响	-104	-259	-265	-245	总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
经营性应收影响	-145	-94	-138	-133	应收账款周转天数	39	36	36	36
经营性应付影响	45	120	125	121	应付账款周转天数	54	52	57	60
其他影响	97	-43	-67	-52	存货周转天数	138	125	131	136
投资活动现金流	-1,265	-184	-217	-205	每股指标 (元)				
资本支出	-193	-242	-253	-243	每股收益	1.25	4.38	7.26	9.45
股权投资	18	0	0	0	每股经营现金流	1.07	2.72	5.34	7.93
其他长期资产变化	-1,090	58	36	38	每股净资产	45.05	49.09	56.15	65.40
融资活动现金流	333	-12	-4	5	估值比率				
借款增加	-304	0	0	0	P/E	194	56	33	26
股利及利息支付	0	2	-78	-48	P/B	5	5	4	4
股东融资	362	0	0	0	EV/EBITDA	207	81	49	37
其他影响	275	-14	74	53					

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。