

圣邦股份（300661.SZ）

公司报告 | 首次评级报告

2025年12月16日

基本信息

所属行业	TMT
当前股价	64.36
总市值	397.69 亿
PE-TTM	71.20
PB-MRQ	8.11

估值结果

价值	293.91 亿
DDM 估值	上行空间 -26%
状态	偏高估
价值	243.11 亿
动态估值	上行空间 -39%
状态	高估

四维评级

成长空间	★★★★☆
盈利趋势	★★★★☆
产业格局	★★★★☆
护城河	★★★★☆

核心评级结论

圣邦股份是国产模拟芯片龙头，在信号链芯片和电源管理芯片领域均有布局，截至2024年底公司拥有超过5900个料号，覆盖消费电子、工业、通讯、汽车等领域的数百个细分市场，技术实力、料号数量、盈利的稳定性上均居于行业前列。

当前模拟芯片行业国产替代率约20%，替代空间广阔，公司成长空间优秀，具有较高的业绩潜力，关税和反倾销等政策可加速国产替代进程；公司盈利趋势较好，虽然利润率受行业周期影响较大，但长期看公司技术较为领先，能够维持稳健的盈利能力；公司产业格局一般，处于行业中游，海外龙头实力强劲，国产中小竞争对手众多；公司护城河主要是由于公司能够持续研发技术先进且贴近市场需求的产品，部分产品技术水平可对标海外龙头，产品线和料号虽然和德州仪器仍有较大差距，但在国产厂商中具有强竞争力。

基于模拟芯片持续国产替代、国产厂商技术实力逐渐增强的假设，根据圣邦当前料号和在研产品可参与的市场估算，公司当前估值偏高。

我们区别于市场的观点

公司当前市值对应的市场预期是国产厂商未来在较高端的工业、汽车等市场有强势竞争力，圣邦股份能够稳居国产龙头地位。我们认为模拟芯片全面国产替代难以实现，圣邦难以挑战德州仪器、亚德诺等龙头的深厚护城河，料号和产品线有量级差距，可参与市场有限，且在本轮上行周期快速增长的AI数据中心等市场竞争力有限，公司估值偏高。

风险提示

德州仪器扩产12英寸产线，行业存在周期性的价格战风险；国内模拟芯片厂商众多，基本上都有车规级芯片的规划，有竞争加剧的风险；公司新产品研发和导入不及预期的风险。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	5
3.1 研发高端度	5
3.2 研发强度	5
3.3 人力资源高端度	5
4. 历史经营绩效	5
4.1 历史盈利能力	5
4.2 历史成长能力	6
4.3 历史业务控制力及财务健康评级	6
4.4 股东回报评级	6
5. 四维评级	7
5.1 成长空间	7
5.2 盈利趋势	7
5.3 产业格局	8
5.4 护城河	9
6. 公司估值	10
6.1 核心假设及逻辑	10
6.2 动态估值	13
6.3 DDM估值	13
6.4 估值确定性	13

图表目录

图1：预测2025年收入占比	4
图2：预测2025年毛利占比	4
图3：近年公司盈利能力趋势图	5
图4：近年公司历史成长能力趋势图	6
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势	6
图6：近年股东回报能力趋势图	6
表1：护城河详解表	10
表2：公司整体业绩预测	12
表3：公司分业务业绩预测	12
表4：公司整体及分业务动态估值	13
表5：公司整体及分业务DDM估值	13

1. 基本信息

圣邦股份是国产模拟芯片龙头，属于无晶圆厂（Fabless）半导体设计公司，主营模拟芯片的设计业务，晶圆代工、封装测试外包给上游供应商，下游销售以代销为主，公司研发人员占比较多，研发强度、研发高端度高。

公司模拟芯片产品丰富，主要业务可以按下游市场细分为消费电子、汽车、泛工业能源三大板块。模拟芯片是指处理连续信号的一类集成电路，承担着感知、转换与控制现实世界的连续信号的功能，种类繁多，公司截至2024年拥有34大类共5900个料号的模拟芯片产品。

2. 业务介绍

对于圣邦股份公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

消费电子：

主要包括应用于消费电子领域的模拟芯片产品。智能手机、可穿戴设备、电脑、平板等均需要多种模拟芯片，从充电、音频到信号的发射和接收都需要模拟芯片的参与。公司早期以消费电子市场为主，目前随着工业和汽车市场的拓展，消费电子市场占比下降到50%左右。

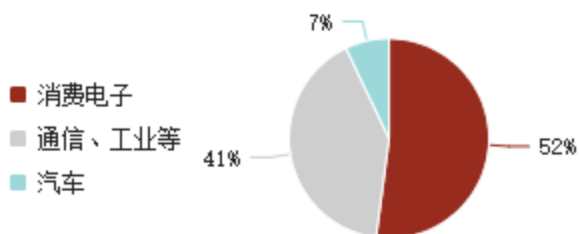
通信、工业等：

主要包括应用于通信、工业自动化、光伏、电网等泛工业和泛能源的模拟芯片产品。工业市场应用庞杂，下游市场涵盖通信基站及设备、电池和光伏逆变器、工业设备，包括正蓬勃发展的AI服务器、数据中心也需要模拟芯片，从通用料号、中低端芯片到专用的高端料号均有市场，占公司收入约40%。

汽车：

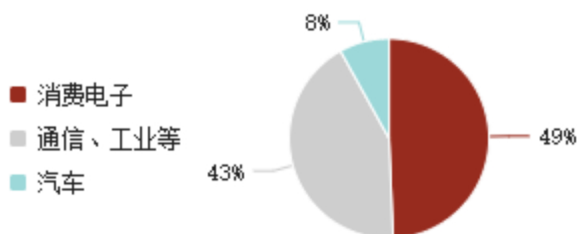
主要包括应用于汽车领域的模拟芯片产品。车身照明、三电系统及智驾系统等都需要大量的模拟芯片，电车相比油车需要更多的模拟芯片，近十年随着新能源车的普及，汽车市场高速增长。公司在车规级市场的料号不多，正在快速推进新产品的研发和落地，汽车领域收入占比持续增长。

图1：预测2025年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2025年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

公司是无晶圆厂（Fabless）半导体设计公司，仅从事模拟芯片的设计业务，晶圆制造和封装测试外包给上游供应商。公司资产轻，毛利率高，员工中研发人员占多数。

3.1 研发高端度

低 较低 中等 较高 高

公司研发人员的人均研发费用较高，芯片设计需进行流片和测试验证，若测试结果不理想需重新设计、流片，单次流片费用高昂。模拟芯片主流工艺集中在成熟制程，研发费用相对先进制程芯片设计而言略低。

3.2 研发强度

低 较低 中等 较高 高

公司以芯片研发设计为主，研发费用投入较高。模拟芯片单个产品市场较小，扩大营收需持续研发新产品覆盖更多细分市场。

3.3 人力资源高端度

低 较低 中等 较高 高

公司作为无晶圆厂芯片设计公司，核心员工是高素质研发设计人员和技术人员。截至2024年底，技术人员占总员工数量的76%，公司所有员工中硕士研究生以上占比49%。

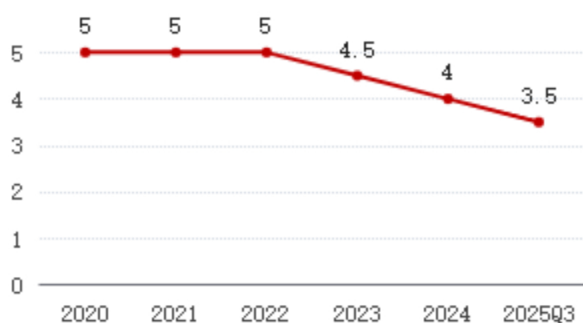
4. 历史经营绩效

公司历史经营绩效受行业周期和海外龙头的价格策略影响，呈现周期性波动。公司从高精度运算放大器信号链产品起家，通过收购和研发大量扩充产品线，2019年后积累料号放量，业绩爆发式增长。2020-2022年行业周期向上，模拟芯片产能紧缺，中美贸易摩擦，促进公司经营绩效和估值双双高速增长。2023-2024年行业竞争加剧，价格战严重，公司营收较差。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



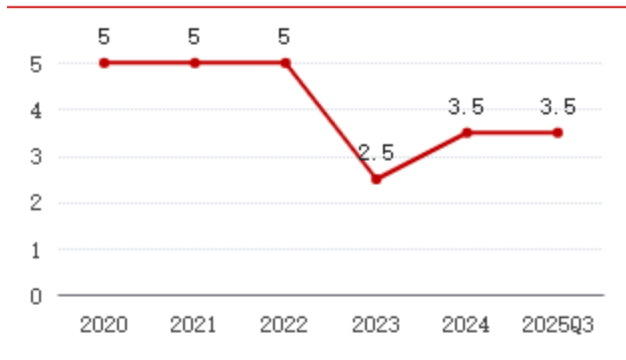
公司盈利能力良好，净利率、毛利率、ROE在国产模拟芯片厂商中属于前列，受行业周期影响近年略有下滑，但业绩韧性较强。

数据来源：公司财报，壹评级

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



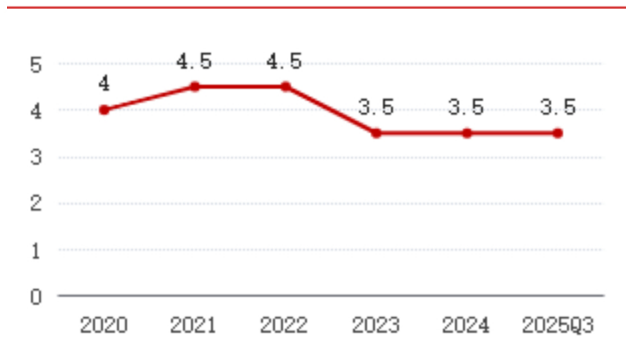
数据来源：公司财报，壹评级

公司成长性随行业周期波动，2020-2021年位于行业周期顶点，模拟芯片紧缺，国产替代需求旺盛；2023-2024年德州仪器打价格战，公司营收承压。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★★☆

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



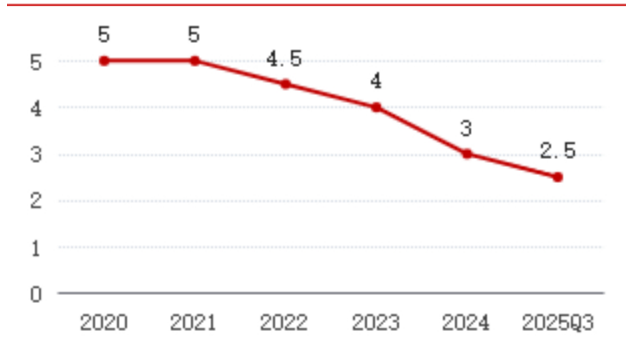
数据来源：公司财报，壹评级

公司现金流收入比高，90%以上的营收来自于经销商渠道，经销商承担一定的账期和库存压力；上游晶圆厂在产业链中较为强势，订单需预付款。整体而言，公司业务控制力中上。

4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6：近年股东回报能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司作为无晶圆厂芯片设计公司，无重资产且毛利率高，ROE较高，但公司受行业周期影响，2023年起营收和利润承压，ROE、ROIC下降。

5. 四维评级

圣邦股份为国产模拟芯片龙头，产品技术和料号数量上相对竞争对手均有明显优势，护城河深厚。模拟芯片行业成长空间较大，通过研发和收购拓展公司产品矩阵将打开更广阔的成长空间。

5.1 成长空间

★★★★☆

2024 年中国模拟芯片市场规模达1953 亿元人民币，国产替代率整体上仅20%左右，替代空间广阔。目前国产厂商已经能替代海外龙头的中低端产品，但在高端领域竞争力较弱或无可用品。根据公司当前的产品线和战略布局看，公司成长空间中上，但模拟芯片的特点是单一产品垂类市场空间有限，公司必须通过自身研发实现技术突破或收购补齐产品线，打开更大的成长空间。

消费电子 (3.5 星):

消费电子领域的模拟芯片大部分属于中低端产品，国产替代率较高，达到40%-50%。由于国产厂商和海外龙头仍有一定技术差距，且料号数量远低于海外龙头，在各个消费级细分市场的替代率已经非常高。考虑到德州仪器、ADI 等海外龙头的强势护城河，且暂无严格的对模拟芯片自给率的政策要求，国产替代率大幅提升的可能性较小。公司的成长空间主要来源于专利和技术优势不断积累，在国产厂商中占有率提升。

通信、工业等 (3 星):

通信领域国产替代率20%-25%，泛工业领域国产替代率在10%-15%左右，虽有较大国产替代空间，但部分细分下游市场国产替代厂商未覆盖或料号较少。国际上，AI 数据中心的快速增长带来了大量的模拟芯片需求，但国产厂商在此类高端领域产品竞争力有限，泛工业领域实际成长空间一般。

汽车 (4.5 星):

车规级模拟芯片2024 年国内市场规模292 亿元，占整个模拟芯片市场规模较小。市场增长主要来自于新能源车的占比提升，电车单车模拟芯片用量约为同类油车的三倍，但国内新能源车渗透率2024 年已达到将近50%，2025 年部分月份单月电车销量占比接近60%，考虑到存在部分地区和车型不适合采用电车，预期未来车规级市场仅少量增长。但是车规级模拟芯片国产替代率极低，2024 年自给率不到5%，主要是由于缺乏车规级料号的布局，成长空间极大。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司护城河深厚，且积极布局汽车电子等壁垒较高、毛利较高的领域。模拟芯片面临一定的国产竞争加剧和海外价格战风险，但公司产品技术在行业内较为领先，且并非完全pin2pin 替代海外龙头，而是结合市场需求推出差异化产品，有一定能力应对价格战，长期看盈利能力稳健。

消费电子(3.5星):

消费电子市场周期性强,且技术要求不高,容易陷入价格战。公司已进入苹果等终端大客户供应链,且技术和专利护城河深厚,料号齐全,产品有一定质量上的优势。预期公司盈利能力受下游消费电子周期影响比较大,但总体而言较为稳健,盈利能力强于国产同行。

通信、工业等(3星):

预期公司在工业级市场盈利能力保持稳健,但价格和盈利能力跟海外龙头比还有一定差距。公司技术和专利护城河深厚,已进入中兴、华为等终端大客户供应链,下游需求主要受通信基站、工业自动化、电网、光伏装机等领域投资的影响。工业市场对芯片的可靠性和性能的要求比消费级市场强,毛利率也较高,且细分市场较多,单一需求的波动对毛利率的影响一般。

汽车(3.5星):

预期车规级市场公司盈利能力保持较高水平,但未来3-5年竞争可能加剧。当前汽车领域国产厂商料号都较少,公司有多年的研发积累,且产品线在国产企业中相对齐全,只是缺乏对应的车规级料号,预期公司有较强的研发能力设计出有竞争力的产品。且车规级芯片由于转换成本高,对技术和可靠性的要求更高,总体来说车规级市场的毛利率高于消费、通信市场。随着多个国产厂商激进推进车规级料号布局,市场很可能走向饱和,且电车补贴未来逐渐取消可能导致下游需求不足,从而竞争加剧,盈利能力削弱。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司作为无晶圆厂(Fabless)芯片设计公司,上游是各大晶圆厂和封测厂商,下游是代理商。模拟芯片工艺集中于成熟制程,大陆成熟制程产能发达,对海外晶圆代工依赖度低。由于市场分散,中小客户众多,因此公司主要依靠代理商销售,由代理商承担客户账期。国产模拟芯片厂商众多,中低端模拟芯片竞争激烈,高端模拟芯片领域海外龙头占据强势地位。公司处于行业中游,在国产厂商中具有强竞争力。目前行业中小公司逐渐被收购或退出市场,行业处于整合过程中。

消费电子(3星):

消费电子领域国产替代率高,中低端产品门槛较低,竞争激烈,市场格局一般。国产模拟厂商有数百家,2021年行业周期顶部有大量新企业进入,低门槛消费级市场比较分散,容易陷入只卷低价不卷性能的价格战,即使是细分赛道较有竞争力的龙头也面对较大的竞争压力。海外龙头的重心已经从低毛利、竞争激烈的消费电子市场转向溢价更高的工业和汽车市场。

通信、工业等(3.5星):

泛工业领域国产替代率一般,中低端产品和消费级市场一样门槛较低,容易陷入激烈的价格竞争,中高端市场主要由海外龙头主导。TI、ADI覆盖的下游细分市场非常全面,圣邦仅在其中的一部分有布局,且在高端产品的性能上和海外龙头有一定差距。少数用于军工、雷达、航天等领域的高端ADC(模数转换器,模拟芯片的一种)受瓦森纳协议制约,不能进口到国内,主要依靠少数军工院所或军工背景企业。

汽车(3星):

汽车领域模拟芯片国产替代率极低，国产厂商涉及较少，产品线基本空白，当前多家厂商大力研发车规级模拟芯片，预计未来3-5年竞争会变得较为激烈，国产替代率会大幅提高。德州仪器能供应某一模块用到的所有品类的模拟芯片，但国产厂商基本只能供应其中的少数几种。新能源智驾车型全车涉及到的模拟芯片有各种隔离、运放、LVDS、栅驱动、LED驱动、音频功放等等很多种，国产厂商要么是缺乏相关产品，要么此类产品只有工业级和消费级，尚无车规级，仅仅在少数细分市场竞争。

5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河深厚，超额ROIC较高，主要由于公司产品线完善，研发能力强，具备技术优势和专利优势，汽车电子市场还存在一定的转换成本壁垒。公司在料号数量和产品线丰富程度上和龙头有较大差距，但比绝大部分国产厂商齐全。作为平台型模拟芯片企业，可让客户一站式配齐所需物料，减少客户采购的困难。公司部分产品技术水平可对标德州仪器等海外龙头，且产品线并非简单复刻竞品，且能持续研发结合本地客户需求研发的差异化产品，研发效率高。

表1：护城河详解表

	护城河宽度及解释	护城河持续性及解释
消费电子	(3星) 圣邦股份在消费电子市场护城河宽度一般。公司业务控制力较强，早期以手机、可穿戴设备等消费电子市场为主，料号丰富、技术较为先进，产品性能较强，已导入苹果供应链，获得了大客户的认可。公司经壹评级调整后在消费电子市场的ROE为35.7%，ROIC为34.1%。但是消费电子市场门槛低，竞争激烈，护城河宽度相比汽车和工业领域较窄。	(3星) 公司的护城河主要来自于技术优势和专利优势，持续性较好，即使在周期底部，公司仍然能维持较高的毛利率。模拟芯片行业市场分散，料号众多，下游客户倾向于选择产品线较为齐全的供应商减少验证供应商和选品的成本。公司积累了丰富的产品线，竞争对手复刻料号需要较多的研发投入和时间，难以和公司竞争。此外，模拟芯片设计对制程要求不高、但对经验要求较高，消费电子领域还要求快速迭代，竞争对手难以达到公司的研发效率。
通信、工业等	(4星) 圣邦股份在通信和工业市场护城河较宽。公司业务控制力较强，在通信、工业领域属于国产龙头，经壹评级调整后的ROE为47.5%，ROIC为46.5%。公司在通信和工业领域料号丰富，覆盖了广泛的下游市场，能够提供完整的解决方案，可方便客户一站式选品、节约客户采购成本。此外，工业和通信领域对模拟芯片的性能、鲁棒性、稳定性等要求较高，公司技术在国产厂商中较为领先，部分产品性能可媲美海外龙头，产品获得下游大客户认可，已成功导入中兴、华为等大客户供应链。	(4星) 公司在通信和工业级市场的护城河主要来自于技术和专利壁垒，持续性较好。公司涉及的下游市场繁多，产品线较为完整，较小的模拟芯片企业通常只有针对细分市场的少数产品，无力研发或收购完整的产品线。此外，公司积累了丰富的研发经验和强大的研发团队，并非单纯做pin2pin替代大厂产品，而是结合客户需求研发，产品线有一定差异化。公司能够持续正向研发国产厂商中性能较为领先的新产品、新料号，不断拓展细分市场增厚收入。后来进入者难以突破技术壁垒。
汽车	(3星) 公司在车规级市场的护城河较宽，业务控制力较好，经壹评级调整后的ROE为62.1%，ROIC为61.8%。相对于消费、通信、工业市场，汽车对安全性的要求更高，模拟芯片更换流程繁琐，不仅转换成本高，而且对产品的性能、鲁棒性有一定要求，尤其是涉及汽车驾驶安全的三电系统、智驾系统。公司的车规级料号在国产厂商中较为全面，性能较强，覆盖的应用场景多，壁垒深厚。	(4.5星) 车规级市场对模拟芯片的稳定性和鲁棒性要求较高，转换成本壁垒难以消除。公司作为国内成立较早的模拟芯片龙头，具有深厚的研发经验和人才积累，设计经验可以复用到汽车级市场，能够持续研发高性能的各类产品。且公司消费级和工业级市场积累了较齐全的产品线，虽然车规级市场刚刚起步，但能够较快地推出类似的车规级产品。国产厂商在车规级模拟芯片方面均刚起步不久，预计公司在车规级市场能维持竞争优势，护城河持续性较强。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于公司当前产品线和下游覆盖市场测算，公司当前市值存在一定高估。

6.1 核心假设及逻辑

公司主营业务为模拟芯片设计，考虑到公司模拟芯片产品众多，我们分消费电子、通信及泛工业和汽车等三个市场进行盈利预测并估值，各市场的预测核心假设及逻辑如下：

消费电子：

1) 收入假设：根据单机模拟芯片价值量 $\times$ 市场出货量 $\times$ 国产芯片替代率 $\times$ 公司在国产市场中的市占率测算公司收入。智能手机、耳机、手环、平板的设计比较成熟，结构上变化不大，假设单机模拟芯片用量保持稳定。智能手机市场规模稳定没有增长空间，假设长期CAGR为1%，而无线耳机、手环、平板等尚有市场空间，假设短期年增速5%–10%，长期回归到成熟市场2%年增速。消费级市场国产替代率提升空间较小，假设自给率还能提升10%。目前国产芯片较多，行业格局比较分散，随着行业继续整合，公司产品线拓展、料号持续丰富，预计公司在国产芯片中的市场占有率远期可翻倍。

2) 毛利率假设：消费电子竞争激烈，毛利率向下空间较小，假设毛利率保持稳定，随消费电子周期变化。

通信、工控等：

1) 收入假设：通信领域，根据每年基站建设数量 $\times$ 单基站模拟芯片用量 $\times$ 国产替代率 $\times$ 公司在国产市场中的占有率测算。我们假设通信技术十年一代，技术初落地时基站建设数量较多，达到70–100万个每年，后期约40–50万个每年。

泛工业领域，国内光伏装机存量较高，假设增速5%，新兴市场假设年化增速10%，其他泛工业应用按成熟市场每年2%增速计算。

2) 毛利率假设：从德州仪器的订购价看，工业级芯片相对消费级芯片通常溢价更高。公司产品并非完全复刻龙头产品线，有一定差异化，技术护城河较深，假设毛利率保持稳定，随行业周期变化。

汽车：

1) 收入假设：根据单车模拟芯片价值量 $\times$ 电动车出货量 $\times$ 国产芯片替代率 $\times$ 公司在国产市场中的市占率测算公司收入。据益研究估算，搭载智能驾驶系统的新能源车单车模拟芯片用量约在2000元左右，其中圣邦可生产的芯片约价值900元。当前中国新能源车渗透率约为50%，保守估计未来可提升至60%。国产厂商大部分在车规级芯片市场料号非常少，处于起步阶段，圣邦也是其中之一，但考虑到公司在消费级和工业级市场的技术经验和料号积累，预期公司市场拓展顺利，假设国产替代率长期从当前的5%提升到20%，公司在国产车规级芯片中市场占有率长期可达到30%。

2) 毛利率假设：车规级芯片对稳定性和寿命的要求较高，毛利率通常高于消费级芯片。考虑到国产厂商均发力汽车电子领域，预期竞争会加剧，毛利率略有下降。

表2：公司整体业绩预测

圣邦股份	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	31.9	26.2	33.5	40.6	49.7	59.1	68.6	80.0
归母净利润(亿)	8.7	2.8	5.0	6.9	9.7	12.2	14.0	13.9
归母净利润增速(%)	25.0	-67.9	78.2	37.0	41.3	26.3	14.3	-0.8
经营性净利润(亿)	8.1	2.3	4.3	6.8	9.6	12.1	13.8	13.9
经营性净利润增速(%)	41.5	-71.1	85.1	56.4	41.3	26.3	14.3	0.2
经营性归母净利润(亿)	8.3	2.4	4.4	6.9	9.7	12.2	14.0	13.9
经营性归母净利润增速(%)	41.9	-70.5	81.2	55.1	41.3	26.3	14.3	-0.8

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

消费电子	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	16.9	13.6	17.4	21.1	26.5	32.0	36.1	40.6
收入增速(%)	25.8	-19.5	27.9	21.1	25.7	20.9	12.9	12.3
经营性净利润(亿)	3.8	0.7	1.6	2.9	4.4	5.7	6.3	5.9
经营性净利率(%)	22.6	5.1	9.4	13.9	16.7	17.9	17.4	14.5
经营性净利润增速(%)	22.2	-81.7	135.0	78.2	50.9	29.6	9.9	-6.7
通信、工业等	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	14.0	11.3	14.1	16.4	18.5	20.7	23.6	28.7
收入增速(%)	64.9	-19.8	25.0	16.4	13.3	11.4	14.4	21.4
经营性净利润(亿)	4.0	1.4	2.3	3.1	4.0	4.6	5.2	5.5
经营性净利率(%)	28.4	12.8	16.1	19.0	21.4	22.5	22.0	19.1
经营性净利润增速(%)	62.2	-63.9	57.1	37.9	27.1	17.4	12.0	5.0
汽车	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	1.0	1.3	2.0	3.1	4.7	6.4	8.8	10.7
收入增速(%)	113.3	36.5	53.4	55.7	48.6	37.6	37.5	21.8
经营性净利润(亿)	0.3	0.2	0.4	0.7	1.2	1.7	2.3	2.5
经营性净利率(%)	31.1	15.8	21.6	23.7	26.0	27.1	26.7	23.6
经营性净利润增速(%)	109.9	-30.8	110.6	70.7	63.1	43.4	35.1	8.0

数据来源：壹评级

6.2 动态估值

表4：公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
消费电子	3.8%	中等-	较好	强	7.8%	17.22	6.0
汽车	6.0%	中等	较好	强	7.5%	19.5	2.5
通信、工业等	7.5%	中等	较好	强	7.5%	19.5	5.4
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
消费电子(亿)	11.3	76.8	88.1	10.2	0.1	2.5	100.8
汽车(亿)	3.2	36.1	39.3	1.2	0.1	1.0	41.4
通信、工业等(亿)	12.7	78.6	91.3	8.3	0.1	1.5	101.0
公司整体测算(亿)	27.3	191.4	218.7	19.7	0.3	5.0	243.1

数据来源：壹评级

6.3 DDM估值

表5：公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
消费电子(亿)	51.7	56.9	108.6	10.2	0.1	2.5	121.2
汽车(亿)	21.0	28.6	49.6	1.2	0.1	1.0	51.7
通信、工业等(亿)	51.0	60.3	111.3	8.3	0.1	1.5	121.0
公司整体测算(亿)	123.7	145.8	269.5	19.7	0.3	5.0	293.9

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司产品研发和市场拓展存在较大不确定性。行业景气度周期性变化，且国产模拟芯片行业处于持续整合中，竞争格局较不确定，因此估值确定性较低。

附注

四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深度研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

星级	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5
比例	3%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	10%	7%	3%

①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

DDM 估值

壹评级DDM 估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测-作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间(X) = 估值/市值-1，其与估值状态的对应关系如下：

区间	$X < -50\%$	$-50\% \leq X < -30\%$	$-33\% \leq X < -20\%$	$-20\% \leq X < 25\%$	$25\% \leq X < 50\%$	$50\% \leq X < 100\%$	$X \geq 100\%$
估值状态	严重高估	高估	偏高估	合理估值	偏低估	低估	严重低估

经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

1. 历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

2. 历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

3. 历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

4. 股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

5. 资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

6. 研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

7. 研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。