

业绩增速符合预期，特种业务 Q2 将迎增长拐点

——紫光国微点评报告

2025 年 4 月 23 日

- **事件：**公司发布 24 年报，2024 实现营收 55.11 亿元 (YoY-27.3%)，归母净利 11.79 亿元 (YoY-53.4%)。
- **特种电路需求承压，毛利率下降较为明显：**2024 实现营收 55.11 亿元 (YoY-27.3%)，归母净利 11.79 亿元 (YoY-53.4%)。其中 24Q4 营收 12.48 亿 (YoY-35.2%，QoQ-10.2%)，归母净利 1.69 亿 (YoY-66.3%，QoQ-37.8%)，营收下降主要为特种电路需求承压。
 - **分产品来看，**公司集成电路受行业周期调整影响显著，收入 25.77 亿元 (YOY-42.6%)。智能安全芯片业务收入 26.38 亿元 (YOY-7.6%)；石英晶体业务逆势增长，24 年收入 2.24 亿元 (YoY+20.9%)。
 - **毛利率韧性较强。**2024 年公司毛利率 55.8%，同比减少 5.4pct；其中集成电路毛利率 71.7%，同比下降 1.5pct。在 2024 年下游需求疲软、特种电路降价的双重压力下，公司提质增效，特种业务毛利率仍维持高位。智能安全芯片毛利率 44.2%，同比下降 2.0pct，主要因为新品种尚未形成规模效应，毛利率较低。石英晶体业务受益于下游蓬勃发展，板块毛利率 15.6%，同比增长 6.5pct。
 - **研发费用维持高位。**24 年公司期间费用率 32.8%，YoY+6.4pct，主因收入快速下降，而费用刚性所致。其中研发费用率 22.4%，同比增加 3.4pct。公司研发费投入强度维持高位，主要用途为研发新型存储器、图像 AI 智能芯片、汽车域控芯片等新品种产品。
- **存货及合同负债下降，24 年增长动能偏弱，25 年业绩迎来拐点：**公司存货余额 19.74 亿元，较年初下滑 21.5%，主要系紫光青藤不再纳入合并范围，及集成电路业务投产减少所致；合同负债 2.84 亿元，较年初下滑 63.1%，当前短期订单能见度降低。特种电路领域需求承压及智能安全业务产品新旧切换，原有产品的备货和订单有所下滑，24 年增长动能偏弱。展望 2025，习近平主席两会期间强调如期完成“十四五”既定目标，收官战催生 2025 高景气，我们认为公司作为特种领域芯片核心供应商之一，2025 将深度受益，预计公司业绩最早于 Q2 出现拐点。
- **拟进行股权回购，股权激励落地有望加速。**公司董事长 4 月 8 日提议公司回购部分公司股份，总额 1 至 2 亿元，拟用于股权激励或员工持股计划。此前，公司 2023 年已完成总金额 6 亿元的股份回购，根据公司公告，股权激励方案正在积极的制定和完善，控股股东新紫光集团全力支持相关工作的推进。我们预计，公司股权激励方案有望于 Q3 落地，并有效提升核心骨干员工积极性，进而促进公司持续增长。
- **公司进一步聚焦核心主业，优化资源配置。**紫光集团完成司法重整后，紫光国微作为核心企业，聚焦芯片设计主业，与集团内制造、封测企业形成“设计驱动 + 制造协同”的垂直整合体系，有效提升产业竞争力。2024 年公司聚焦主业，优化资源配置，完成紫光青藤、紫光芯能、紫光安芯三家业务公司的股权调整和无锡紫光微电子、紫光集电半导体的清算注销。公司进一步明确管理总部的职责定位，通过旗下子公司独立经营具体业务，整体运营能力不断提升。

紫光国微 (002049.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

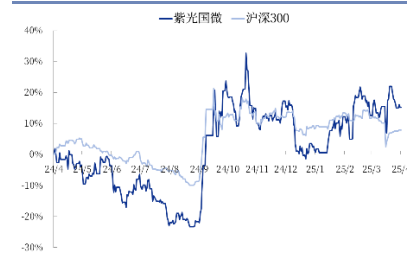
市场数据

2025-4-23

股票代码	002049.SZ
A 股收盘价(元)	67.68
总股本(亿股)	8.50
总市值(亿元)	575.03
实际流通 A 股(亿股)	8.49
流通 A 股市值(亿元)	574.89

相对沪深 300 表现

2025-4-23



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

- 产品持续更新迭代，竞争优势凸显：**1) 集成电路方面，公司可以为用户提供 ASIC/SOC 设计开发服务及国产化系统芯片级解决方案，24 年宇航用(耐辐照)产品成功推向市场；模拟产品研发有序推进；无锡高可靠性芯片封装项目正在推动量产产品的上量和新产品导入工作。2) 智能安全芯片方面，汽车安全芯片解决方案在多家头部 Tier1 和主机厂量产落地，年出货量数百万颗。第二代汽车域控芯片 TH6 系列已导入多家 Tier1 和主机厂。3) 晶体方面，小型化、高频化、高精度产品研发不断推进，公司竞争优势逐步凸显，有望逐步打开在汽车电子、低空经济、人工智能、AI 算力模型等众多领域的应用。
- 投资建议：** 我们看好 25 年特种行业景气度回升对公司集成电路收入的拉动以及汽车电子业务第二增长曲线的逐步成型。预计公司 2025-2027 年净利润分别为 18.11/24.03/31.07 亿元，EPS 分别为 2.13/2.83/3.66 元，当前股价对应 PE 分别为 31/23/18 倍。维持“推荐”评级。
- 风险提示：** 特种电路行业需求不及预期的风险；新产品市场开拓不及预期的风险。

表1：主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	55.11	69.32	85.60	104.31
收入增长率（%）	-27.26	25.79	23.48	21.85
归母净利润（亿元）	11.79	18.11	24.03	31.07
净利润增速（%）	-53.43	53.58	32.65	29.30
毛利率（%）	55.77	55.70	54.40	53.60
摊薄 EPS（元）	1.39	2.13	2.83	3.66
PE	47.15	30.70	23.15	17.90
PB	4.49	3.99	3.48	2.99
PS	10.09	8.02	6.50	5.33

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

表2: 公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	116.60	147.36	173.92	207.81
现金	24.61	43.40	68.14	96.66
应收账款	40.57	60.20	58.76	63.26
其它应收款	0.32	0.96	1.19	1.45
预付账款	1.33	0.46	0.59	0.73
存货	19.74	25.41	27.83	28.07
其他	30.04	16.93	17.40	17.65
非流动资产	56.59	56.04	55.30	54.40
长期投资	5.35	5.38	5.41	5.41
固定资产	5.85	5.04	4.18	3.31
无形资产	7.41	6.90	6.39	5.77
其他	37.99	38.73	39.33	39.91
资产总计	173.20	203.40	229.22	262.21
流动负债	25.88	40.48	45.71	52.14
短期借款	0.00	0.25	0.53	0.53
应付账款	9.18	13.91	13.44	13.85
其他	16.71	26.33	31.74	37.76
非流动负债	23.37	23.42	23.47	23.47
长期借款	2.00	2.05	2.10	2.10
其他	21.37	21.37	21.37	21.37
负债合计	49.25	63.90	69.18	75.61
少数股东权益	0.00	0.09	0.21	0.37
归属母公司股东权益	123.94	139.41	159.83	186.23
负债和股东权益	173.20	203.40	229.22	262.21

现金流量表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	14.67	22.23	28.88	33.52
净利润	11.85	18.20	24.15	31.22
折旧摊销	2.60	1.75	1.76	1.61
财务费用	0.03	0.10	0.11	0.11
投资损失	0.31	-0.35	-0.43	-0.52
营运资金变动	-1.13	2.70	3.46	1.22
其它	1.01	-0.17	-0.17	-0.12
投资活动现金流	-12.67	-1.00	-0.74	-0.23
资本支出	-3.16	-1.10	-0.92	-0.65
长期投资	0.53	-0.15	-0.15	-0.05
其他	-10.04	0.25	0.33	0.47
筹资活动现金流	-8.59	-2.52	-3.39	-4.78
短期借款	-0.38	0.25	0.28	0.00
长期借款	0.56	0.05	0.05	0.00
其他	-8.77	-2.82	-3.72	-4.78
现金净增加额	-6.51	18.78	24.75	28.51

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	55.11	69.32	85.60	104.31
营业成本	24.37	30.71	39.03	48.40
营业税金及附加	0.48	0.42	0.43	0.52
销售费用	2.68	2.91	3.42	3.86
管理费用	3.64	4.23	4.88	5.01
财务费用	-0.50	-0.27	-0.54	-0.91
资产减值损失	-0.60	-0.10	-0.15	-0.18
公允价值变动收益	0.71	0.15	0.17	0.18
投资净收益	-0.31	0.35	0.43	0.52
营业利润	12.83	19.57	25.96	33.57
营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额	12.82	19.57	25.96	33.57
所得税	0.96	1.37	1.82	2.35
净利润	11.85	18.20	24.15	31.22
少数股东损益	0.06	0.09	0.12	0.16
归属母公司净利润	11.79	18.11	24.03	31.07
EBITDA	14.53	21.05	27.18	34.27
EPS (元)	1.39	2.13	2.83	3.66

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-27.26%	25.79%	23.48%	21.85%
营业利润	-52.85%	52.59%	32.65%	29.30%
归属母公司净利润	-53.43%	53.58%	32.65%	29.30%
毛利率	55.77%	55.70%	54.40%	53.60%
净利率	21.40%	26.13%	28.07%	29.78%
ROE	9.51%	12.99%	15.03%	16.68%
ROIC	7.78%	11.38%	13.24%	14.81%
资产负债率	28.44%	31.42%	30.18%	28.84%
净负债比率	-5.41%	-18.06%	-31.00%	-41.87%
流动比率	4.50	3.64	3.80	3.99
速动比率	3.41	2.82	3.03	3.30
总资产周转率	0.31	0.37	0.40	0.42
应收账款周转率	1.32	1.38	1.44	1.71
应付账款周转率	2.37	2.66	2.85	3.55
每股收益	1.39	2.13	2.83	3.66
每股经营现金	1.73	2.62	3.40	3.95
每股净资产	14.59	16.41	18.81	21.92
P/E	47.15	30.70	23.15	17.90
P/B	4.49	3.99	3.48	2.99
EV/EBITDA	37.19	25.22	18.63	13.95
PS	10.09	8.02	6.50	5.33

资料来源: 中国银河证券研究院预测

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良：制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 10 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森：军工行业分析师。证券从业 4 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn