

紫光国微 (002049.SZ)

2024 年实现归母净利润 11.79 亿元，同比-53.43%

事件：公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年公司实现营收 55.11 亿元，同比-27.26%，归母净利润 11.79 亿元，同比-53.43%。单季度来看，2024Q4 营收 12.48 亿元，同比-35.18%，环比-10.22%，归母净利润 1.69 亿元，同比-66.25%，环比-37.83%；2025Q1 营收 10.26 亿元，同比-10.05%，环比-17.79%，归母净利润 1.19 亿元，同比-61.11%，环比-29.57%。

特种集成电路：2024 年深圳国微电子收入 25.77 亿元，同比-42.57%，净利润 10.85 亿元，同比-52.21%，收入和净利润均出现大幅下滑主要系 2024 年订单量和价格均出现下滑。但是经过近 2 年深度调整后，2025 年公司订单较 2024 年出现较大变化，中长期看行业发展乐观。盈利能力方面，2024 年毛利率 71.69%，同比-1.38pct，净利率 42.08%，同比-8.49pct，未来公司针对价格下行趋势制定两项措施，第一，通过优化过程控制、加强供应链管理等多项措施，有效降低生产成本；第二，基于特种集成电路业务产品结构全面特性，深度挖掘各类产品潜力，提高市占率，进一步提升议价能力。

智能安全芯片：2024 年紫光同芯收入 24.87 亿元，同比+3.69%，净利润 2.93 亿元，同比+11.38%，其中 eSIM 产品实现国内首家商用，防伪产品在全新市场出货，发布全球首颗同时具有开放式硬件+软件架构的安全芯片 E450R。公司积极布局汽车电子等高安全芯片业务，在国产汽车芯片领域形成多项关键技术积累，具备一定领先优势，在多家头部 Tier1 和主机厂量产落地，年出货量数百万颗，护航智能汽车转型升级。汽车域控芯片 THA6 第一代系列产品上车量产，第二代系列产品适配十多款国内外主流工具链、基础软件，导入多家主机厂和 Tier1。

目前特种集成电路仍是上市公司主要利润来源，2024 年占上市公司归母净利润 91.97%，随着特种集成电路行业迎来复苏、公司特种集成电路业务持续拓展，未来 2~3 年公司业绩有望迎来高增长。

行业端：“十三五”末军工电子企业普遍迎来业绩高增长，五年计划维度来看 2025 年正处于类似 2020 年的位置，且作为上游环节牛鞭效应显著，收入弹性相比下游环节更加明显，未来 2~3 年军工电子有望实现超出行业平均水平的高弹性增长。

公司端：2024 年公司研发支出 12.86 亿元，占收入比高达 23.34%，其中深圳国微电子和紫光同芯分别占 50%左右，高研发投入使得公司特种芯片品类持续扩张，2024 年公司宇航用产品成功推向市场，模拟产品研发有序推进，大电流电源模组设计、低噪声开关电源设计等关键技术取得突破，无锡高可靠性芯片封装项目已完成关键工序的验证及流程的建立，正在推动量产产品的上量和更多新产品、外型的导入及流通工作。未来公司仍会保持高强度研发投入，特种芯片种类有望持续扩张，比如特种 AI 芯片、宇航领域芯片等。

投资建议：基于特种集成电路行业波动，我们调整盈利预测，预计 2025~2027 年公司归母净利润分别为 16.82、21.75、25.94 亿元，对应 PE 分别为 33X、25X、21X，维持“买入”评级。

风险提示：订单落地不及预期，价格波动超出预期，新产品拓展不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,576	5,511	6,835	7,935	8,891
增长率 yoy（%）	6.4	-27.3	24.0	16.1	12.0
归母净利润（百万元）	2,532	1,179	1,682	2,175	2,594
增长率 yoy（%）	-3.8	-53.4	42.6	29.3	19.3
EPS 最新摊薄（元/股）	2.98	1.39	1.98	2.56	3.05
净资产收益率（%）	21.6	9.6	12.2	13.8	14.3
P/E（倍）	21.6	46.4	32.5	25.2	21.1
P/B（倍）	4.8	4.5	4.0	3.5	3.0

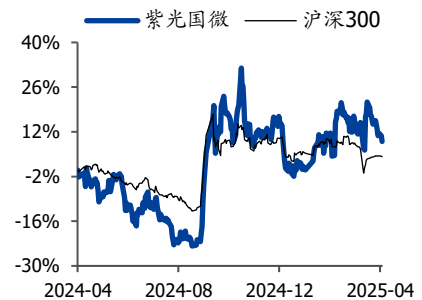
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价（元）	64.39
总市值（百万元）	54,707.25
总股本（百万股）	849.62
其中自由流通股（%）	99.98
30 日日均成交量（百万股）	26.55

股价走势



作者

分析师 余平

执业证书编号：S0680520010003

邮箱：yuping@gszq.com

分析师 乾亮

执业证书编号：S0680522120001

邮箱：qianliang@gszq.com

相关研究

- 1、《紫光国微 (002049.SZ)：2024H1 实现归母净利润 7.34 亿元，同比-47.04%》 2024-09-03
- 2、《紫光国微 (002049.SZ)：2023H1 实现归母净利润 13.92 亿元，同比增长 16.22%》 2023-08-24
- 3、《紫光国微 (002049.SZ)：2022 年实现归母净利润 26.32 亿元，同比+34.71%》 2023-04-04

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14088	11660	12416	12684	13056
现金	3098	2461	2679	2783	2812
应收票据及应收账款	6153	5413	5670	5893	5904
其他应收款	84	32	34	42	51
预付账款	248	133	340	209	406
存货	2513	1974	2046	2109	2235
其他流动资产	1993	1648	1648	1648	1648
非流动资产	3977	5659	5551	5405	5253
长期投资	505	535	497	449	409
固定资产	543	585	590	603	621
无形资产	888	866	764	648	530
其他非流动资产	2041	3674	3700	3705	3693
资产总计	18066	17320	17967	18089	18309
流动负债	3932	2588	2984	3073	3138
短期借款	38	0	48	50	52
应付票据及应付账款	1436	1354	1432	1490	1534
其他流动负债	2458	1234	1504	1533	1551
非流动负债	2403	2337	1978	1599	1216
长期借款	1512	1607	1248	869	486
其他非流动负债	891	730	730	730	730
负债合计	6335	4925	4962	4672	4354
少数股东权益	74	0	10	23	39
股本	850	850	850	850	850
资本公积	668	796	796	796	796
留存收益	10546	11152	12640	14555	16758
归属母公司股东权益	11657	12394	12995	13393	13916
负债和股东权益	18066	17320	17967	18089	18309

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1769	1467	1621	2395	2612
净利润	2535	1185	1692	2188	2610
折旧摊销	225	235	279	305	331
财务费用	-28	-50	-29	-44	-58
投资损失	-71	31	24	43	37
营运资金变动	-999	-113	-343	-77	-279
其他经营现金流	108	180	-2	-20	-28
投资活动现金流	-2299	-1267	-192	-182	-189
资本支出	251	317	-71	-98	-113
长期投资	0	0	38	48	39
其他投资现金流	-2048	-950	-225	-231	-262
筹资活动现金流	-262	-859	-357	-592	-579
短期借款	38	-38	0	0	0
长期借款	-249	95	-359	-378	-383
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	20	128	0	0	0
其他筹资现金流	-70	-1045	2	-214	-195
现金净增加额	-780	-651	1072	1621	1845

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7576	5511	6835	7935	8891
营业成本	2951	2437	2827	3198	3543
营业税金及附加	74	48	55	60	62
营业费用	295	268	273	302	320
管理费用	324	364	362	405	445
研发费用	1451	1224	1504	1666	1778
财务费用	-28	-50	-29	-44	-58
资产减值损失	-64	-60	-68	-79	-89
其他收益	195	173	103	104	112
公允价值变动收益	17	71	2	20	28
投资净收益	71	-31	-24	-43	-37
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2721	1283	1992	2510	2993
营业外收入	2	1	0	7	8
营业外支出	1	2	1	1	2
利润总额	2721	1282	1991	2515	3000
所得税	187	96	299	327	390
净利润	2535	1185	1692	2188	2610
少数股东损益	2	6	10	13	16
归属母公司净利润	2532	1179	1682	2175	2594
EBITDA	2955	1549	2241	2776	3272
EPS (元)	2.98	1.39	1.98	2.56	3.05

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	6.4	-27.3	24.0	16.1	12.0
营业利润(%)	-5.6	-52.9	55.3	26.0	19.3
归属于母公司净利润(%)	-3.8	-53.4	42.6	29.3	19.3
获利能力					
毛利率(%)	61.0	55.8	58.6	59.7	60.1
净利率(%)	33.4	21.4	24.6	27.4	29.2
ROE(%)	21.6	9.6	12.2	13.8	14.3
ROIC(%)	17.7	8.2	10.3	12.2	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	35.1	28.4	27.6	25.8	23.8
净负债比率(%)	-3.1	-0.4	-3.1	-5.7	-7.3
流动比率	3.6	4.5	4.2	4.1	4.2
速动比率	2.6	3.4	3.1	3.1	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1.3	1.0	1.0	1.0	1.0
应付账款周转率	2.1	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.98	1.39	1.98	2.56	3.05
每股经营现金流(最新摊薄)	2.08	1.73	1.91	2.82	3.07
每股净资产(最新摊薄)	13.51	14.38	16.15	18.41	21.16
估值比率					
P/E	21.6	46.4	32.5	25.2	21.1
P/B	4.8	4.5	4.0	3.5	3.0
EV/EBITDA	18.1	34.8	23.9	19.1	16.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com