

公司研究

特种集成电路业务有望回暖，汽车安全芯片业务持续发力

——紫光国微（002049.SZ）跟踪报告之十一

要点

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。公司 2024 年实现营收 55.11 亿元，同比下降 27.26%，实现归母净利润 11.79 亿元，同比下降 53.43%。公司 2025 年一季度实现营收 10.26 亿元，同比下降 10.05%，实现归母净利润 1.19 亿元，同比下降 61.11%。

毛利率下降及费用率提升导致归母净利润下滑。公司 2024 年毛利率为 55.77%，同比下滑 5.42pct；2025Q1 毛利率为 54.10%，同比下滑 3.57pct。2024 年公司销售费用率为 4.87%，同比增长 1.06pct，2025Q1 销售费用率为 6.29%，同比增长 2.43pct。2024 年公司研发费用率为 22.22%，同比增长 3.43%，2025Q1 研发费用率为 26.20%，同比增长 0.60pct。

特种集成电路业务有望回暖。特种集成电路业务由于市场竞争等因素影响，产品价格下降。2024 年该业务营收为 25.77 亿元，同比下滑 42.57%，毛利率为 71.69%，同比下滑 1.38pct。公司在 FPGA 和系统级芯片领域保持市场领先，新一代高性能产品已获批量订单。特种存储器产品系列国内最全、技术先进。网络与接口领域推出新交换芯片并批量供货，已研发十余个系列产品。特种 SoPC、RF-SOC、通用 MCU、DSP 等产品获得更多订单，中高端 MCU 和视频芯片研发进展顺利，即将推出专用处理器系列。同时，公司正开展下一代核心器件研发。在模拟产品方面，高性能射频时钟、多通道开关电源、运算放大器、以太网 PHY、大功率隔离电源等研发顺利；已推出射频采样收发器、超低噪声线性电源、理想二极管控制器、功率监控电路等产品，技术指标国内领先，用户反馈良好。公司于 2023 年推出特种图像 AI 智能芯片，现在已经被用户选用。公司计划持续推出其他 AI 视频处理器芯片。

汽车安全芯片解决方案在多家头部 Tier1 和主机厂量产落地。电信领域，公司 SIM 卡芯片全球领先，eSIM 产品实现国内首家商用，并推出全球首款开放式硬件+软件架构的安全芯片 E450R。汽车电子方面，公司在国产汽车芯片领域形成关键技术积累，安全芯片解决方案已在多家头部 Tier1 和主机厂量产，年出货量达数百万颗。汽车域控芯片 THA6 第一代已量产，第二代适配多款主流工具链和基础软件，并进入多家主机厂和 Tier1 供应链。

盈利预测、估值与评级：考虑下游需求恢复仍需时间，我们下修公司 2025-2026 年归母净利润为 16.80 和 21.06 亿元（下修 47%和 42%），新增 2027 年归母净利润预测为 24.76 亿元。尽管公司业绩受到行业需求影响而下滑，但是公司核心产品仍然保持优势，静待行业回暖，我们维持公司“买入”评级。

风险提示：行业需求持续下滑；盈利能力持续下滑。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,565	5,511	6,591	7,529	8,530
营业收入增长率	6.26%	-27.15%	19.60%	14.22%	13.30%
归母净利润（百万元）	2,531	1,179	1,680	2,106	2,476
归母净利润增长率	-3.84%	-53.40%	42.48%	25.35%	17.55%
EPS（元）	2.98	1.39	1.98	2.48	2.91
ROE（归属母公司）（摊薄）	21.72%	9.51%	12.09%	13.30%	13.68%
P/E	21	46	32	26	22
P/B	4.7	4.4	3.9	3.4	3.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30

买入（维持）

当前价：63.98 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：孙啸

执业证书编号：S0930524030002

021-52523587

sunxiao@ebscn.com

分析师：黄筱茜

执业证书编号：S0930524050001

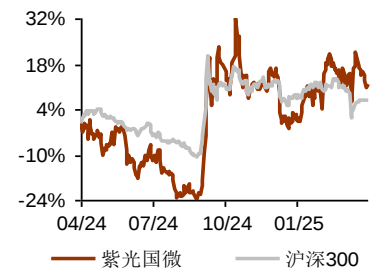
021-52523813

huangxiaolian@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.50
总市值(亿元):	543.59
一年最低/最高(元):	43.81/78.18
近 3 月换手率:	206.04%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.33	5.88	6.05
绝对	-2.68	5.23	10.66

资料来源：Wind

相关研报

产品技术保持领先地位，需求不振影响公司业绩——紫光国微（002049.SZ）跟踪报告之十（2024-05-06）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,565	5,511	6,591	7,529	8,530
营业成本	2,936	2,437	2,921	3,334	3,785
折旧和摊销	161	209	207	236	278
税金及附加	74	48	56	64	73
销售费用	288	268	316	354	392
管理费用	315	364	395	414	427
研发费用	1,421	1,224	1,384	1,430	1,535
财务费用	-28	-50	-52	-30	-18
投资收益	70	-31	50	50	50
营业利润	2,720	1,283	1,827	2,291	2,693
利润总额	2,720	1,282	1,829	2,293	2,695
所得税	187	96	137	172	203
净利润	2,534	1,185	1,691	2,120	2,493
少数股东损益	3	6	11	14	17
归属母公司净利润	2,531	1,179	1,680	2,106	2,476
EPS(元)	2.98	1.39	1.98	2.48	2.91

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,772	1,467	457	1,233	1,597
净利润	2,531	1,179	1,680	2,106	2,476
折旧摊销	161	209	207	236	278
净营运资金增加	1,882	-1,271	1,772	1,349	1,437
其他	-2,802	1,349	-3,202	-2,459	-2,594
投资活动产生现金流	-2,298	-1,267	-43	-280	-380
净资本支出	-250	-316	-125	-400	-500
长期投资变化	506	535	0	0	0
其他资产变化	-2,555	-1,486	82	120	120
融资活动现金流	-261	-859	-19	-46	-93
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	102	-157	0	0	0
无息负债变化	149	-723	336	494	543
净现金流	-776	-651	396	907	1,123

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	61.2%	55.8%	55.7%	55.7%	55.6%
EBITDA 率	38.6%	29.7%	29.2%	31.8%	33.4%
EBIT 率	36.2%	25.4%	26.0%	28.7%	30.2%
税前净利润率	36.0%	23.3%	27.7%	30.5%	31.6%
归母净利润率	33.5%	21.4%	25.5%	28.0%	29.0%
ROA	14.5%	6.8%	8.8%	9.8%	10.2%
ROE (摊薄)	21.7%	9.5%	12.1%	13.3%	13.7%
经营性 ROIC	22.1%	10.7%	11.5%	13.1%	14.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	33%	28%	27%	27%	26%
流动比率	3.58	4.50	4.81	4.92	5.04
速动比率	2.94	3.74	3.99	4.10	4.21
归母权益/有息债务	6.03	6.98	7.82	8.92	10.19
有形资产/有息债务	8.46	8.83	9.93	11.25	12.73

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	17,534	17,320	19,169	21,614	24,438
货币资金	3,082	2,461	2,857	3,763	4,887
交易性金融资产	1,042	785	785	785	785
应收账款	4,327	4,057	4,820	5,505	6,238
应收票据	1,845	1,356	1,648	1,882	2,133
其他应收款 (合计)	84	32	46	53	60
存货	2,513	1,974	2,337	2,667	3,028
其他流动资产	719	503	611	704	805
流动资产合计	14,090	11,660	13,623	15,905	18,507
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	506	535	535	535	535
固定资产	503	585	632	708	755
在建工程	33	65	52	39	29
无形资产	320	741	753	858	1,046
商誉	686	686	686	686	686
其他非流动资产	698	2,272	2,380	2,380	2,380
非流动资产合计	3,443	5,659	5,546	5,709	5,931
总负债	5,805	4,925	5,262	5,756	6,298
短期借款	38	0	0	0	0
应付账款	1,165	918	1,081	1,233	1,401
应付票据	297	436	526	600	681
预收账款	6	5	6	7	8
其他流动负债	181	45	116	178	244
流动负债合计	3,935	2,588	2,831	3,231	3,674
长期借款	144	200	200	200	200
应付债券	1,368	1,407	1,407	1,407	1,407
其他非流动负债	238	617	725	819	919
非流动负债合计	1,870	2,337	2,430	2,524	2,624
股东权益	11,729	12,394	13,907	15,859	18,139
股本	850	850	850	850	850
公积金	846	989	1,157	1,221	1,221
未分配利润	10,366	10,959	12,292	14,166	16,430
归属母公司权益	11,654	12,394	13,896	15,834	18,097
少数股东权益	75	0	11	25	42

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	3.81%	4.87%	4.80%	4.70%	4.60%
管理费用率	4.16%	6.60%	6.00%	5.50%	5.00%
财务费用率	-0.37%	-0.91%	-0.78%	-0.39%	-0.22%
研发费用率	18.79%	22.22%	21.00%	19.00%	18.00%
所得税率	7%	8%	8%	8%	8%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.68	0.21	0.20	0.25	0.29
每股经营现金流	2.09	1.73	0.54	1.45	1.88
每股净资产	13.72	14.59	16.36	18.64	21.30
每股销售收入	8.90	6.49	7.76	8.86	10.04

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	21	46	32	26	22
PB	4.7	4.4	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA	18.8	33.6	28.2	22.4	18.6
股息率	1.1%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分都不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP