

电子

2025年09月26日

紫光国微 (002049)

—— 股权激励保障长期增长，把握公司成长新起点

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2025年09月25日

收盘价(元)	84.00
一年内最高/最低(元)	86.77/48.36
市净率	5.6
股息率%(分红/股价)	0.25
流通A股市值(百万元)	71,352
上证指数/深证成指	3,853.30/13,445.90

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年06月30日

每股净资产(元)	14.95
资产负债率%	27.23
总股本/流通A股(百万)	850/849
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《紫光国微(002049)深度：强芯强国之特种模块/芯片系列报告之七：特种集成电路领军企业，多维布局迈入景气新周期》
2025/08/06

证券分析师

韩强 A0230518060003
hanqiang@swsresearch.com
杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com
袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com
穆少阳 A0230524070009
musy@swsresearch.com

研究支持

达邵炜 A0230124030001
dasw@swsresearch.com

联系人

达邵炜
(8621)23297818x
dasw@swsresearch.com



申万宏源研究披露编号

事件：

- **公司发布股权激励计划草案公告。**根据公司9月25日晚公告，公司拟向核心高管、技术骨干共计466人授予1680万份股票期权（约占公司当前股本总额的1.98%）。其中，首次授予股票期权1,560.14万份，占本激励计划拟授予股票期权数量总额的92.87%；预留股票期权119.86万份，占本激励计划拟授予股票期权数量总额的7.13%。本激励计划首次授予的股票期权的行权价格为66.61元/份。

点评：

- **激励覆盖人员规模大，绑定核心团队保障公司行稳致远。**本次股权激励共覆盖公司核心高管、技术骨干共计466人，根据公司24年底统计数量，本次激励覆盖人员约为公司总人数的15%以上。我们分析认为，本次股权激励覆盖人员规模庞大，渗透多业务条线核心骨干，有效调动公司团队积极性，同时侧面反映公司人员结构高质量，股权激励有望进一步抬升人均创收，增强业绩增长动能。
- **设定净利润作为解锁条件，高指标要求彰显管理层业绩高增信心。**本次股权激励以净利润及扣非归母净利润作为考核指标，要求25-28年净利润及扣非归母净利润较2024年同比增长10%/60%/100%/150%，作为首次授予部分股票期权全额解锁业绩指标。我们分析认为，依据公司指标，24-28年公司净利润及扣非归母净利润CAGR达25.7%，彰显公司对于未来几年的业绩增长信心。
- **激励费用分配较为合理，对各报告期业绩影响有限。**根据公司公告，公司首次授予股份，对应25-29年各年预计产生股份支付费用分别为0.45/0.63/1.01/0.51/0.16亿元。我们分析认为，特种集成电路以及eSIM等板块景气度不断上行，叠加股权激励计划进一步调动员工积极性，公司收入有望步入高速增长期，各报告期摊销费用对于费用端影响有限，公司业绩有望实现高增。
- **上调2025E-2027E盈利预测并维持“买入”评级。**公司特种产品有序交付，叠加民品eSIM卡、汽车电子等新市场持续拓展，收入及利润有望实现快速增长，我们上调公司2025-2027E年归母净利润预测为17.01/24.47/34.58亿元（前值为16.85/23.47/32.58亿元），当前股价对应PE分别为42/29/21倍。考虑到公司产品性能优越，处于行业领军地位，多领域需求加速释放，公司未来业绩有望实现快速增长，因此维持“买入”评级。
- **风险提示：**特种配套应用需求不及预期，民品市场拓展进度不及预期，盈利能力波动风险。公司于2025年7月31日收到河北证监局警示函，文中对相关情况进行了说明，公司回复本次收到警示函不会影响公司的正常生产经营管理活动，并会继续严格按照法律、法规、规章和规范性文件的规定，规范运作和履行信息披露义务。本次警示函涉及问题属于常规范畴，对公司主业发展不会产生重大影响，特此提示。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5,511	3,047	7,554	9,758	12,841
同比增长率(%)	-27.3	6.1	37.1	29.2	31.6
归母净利润(百万元)	1,179	692	1,701	2,447	3,458
同比增长率(%)	-53.4	-6.2	44.3	43.8	41.3
每股收益(元/股)	1.40	0.82	2.00	2.88	4.07
毛利率(%)	55.8	55.6	57.5	57.9	58.2
ROE(%)	9.5	5.4	12.6	16.2	19.9
市盈率	61		42	29	21

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,576	5,511	7,554	9,758	12,841
其中：营业收入	7,576	5,511	7,554	9,758	12,841
减：营业成本	2,951	2,437	3,211	4,108	5,369
减：税金及附加	74	48	66	85	111
主营业务利润	4,551	3,026	4,277	5,565	7,361
减：销售费用	295	268	363	441	514
减：管理费用	324	364	544	591	734
减：研发费用	1,451	1,224	1,620	1,952	2,427
减：财务费用	-28	-50	67	68	62
经营性利润	2,509	1,220	1,683	2,513	3,624
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-8	-89	-11	-11	-16
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-64	-60	-4	-15	-13
加：投资收益及其他	266	142	182	174	168
营业利润	2,721	1,283	1,851	2,662	3,764
加：营业外净收入	1	-1	0	0	0
利润总额	2,721	1,282	1,851	2,662	3,764
减：所得税	187	96	144	207	293
净利润	2,535	1,185	1,706	2,454	3,471
少数股东损益	2	6	5	7	13
归属于母公司所有者的净利润	2,532	1,179	1,701	2,447	3,458

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。