

股权激励高目标彰显信心，特种芯片龙头焕新机

2025年09月27日

➤ **事件：**紫光国微9月25日晚发布2025年股权激励计划（草案），计划向激励对象授予股票期权1680万份，占公司股本的1.98%，其中首次授予股票期权1560.14万份，首次授予激励对象人数466人，包括公司董事、高级管理人员、核心管理人员、核心骨干人员。

➤ **高目标彰显信心，特种芯片龙头焕新机。**本次股权激励首次授予的股票期权自授予之日起满12个月、24个月、36个月、48个月，激励对象按20%、30%、30%、20%的行权比例分四期行权。本次激励计划在行权期的四个会计年度，分年度进行业绩考核，根据考核指标每年对应完成情况核算公司层面行权比例。具体来看，公司层面达到100%行权比例对应2025/2026/2027/2028年扣非归母净利润相较2024年扣非归母净利润（9.26亿元）的增长率应分别不低于10%/60%/100%/150%，即2025-2028年扣非归母净利润需分别不低于10.19/14.82/18.52/23.15亿元，四年复合增速约25.74%，其中2026-2028年复合增速约31.48%，相较2025年增速目标进一步提升，彰显了公司对未来三年的增长信心。

➤ **行权价格66.61元，授予权益90%以上面向核心管理和骨干人员。**本次激励计划涉及的股票来源为二级市场回购或向激励对象定向发行的公司A股普通股股票，截至目前，公司已从二级市场回购948.59万股股票用于本激励计划，剩余标的股票以向激励对象定向发行公司股票的方式不足。首次授予的股票期权行权价格为66.61元/份，以不低于激励计划草案公告前一交易日公司股票均价83.26元的80%定价。激励对象方面，除董事、总裁李天池和副总裁岳超分别获授2.08%和1.43%的授予权益比例，以及7.13%的预留股票期权，**90%以上的授予权益比例均面向公司核心管理人员和核心骨干人员**，有望充分调动员工的工作积极性，有效推动公司长期发展。股份支付费用方面，假设公司2025年10月底向激励对象首次授予股票期权，授予的全部激励对象均符合本激励计划规定的行权条件且在各行权期内全部行权，预计摊销的总费用约3.76亿元，对应2025-2029年分别摊销4463.17万元、6255.88万元、1.01亿元、5114.92万元和1610.65万元。

➤ **投资建议：**预计公司25/26/27年归母净利润分别为16.75/22.67/30.28亿元，对应现价PE分别为45/33/25倍，公司是国内领先特种集成电路平台型企业，将持续受益于特种IC行业成长和国产替代需求增长，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游市场需求波动的风险；上游供应波动的风险；市场竞争加剧的风险；新产品研发进展不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,511	6,905	8,652	10,416
增长率（%）	-27.3	25.3	25.3	20.4
归属母公司股东净利润（百万元）	1,179	1,675	2,267	3,028
增长率（%）	-53.4	42.0	35.3	33.6
每股收益（元）	1.39	1.97	2.67	3.56
PE	64	45	33	25
PB	6.1	5.5	4.9	4.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2025年09月26日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

89.00元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@glms.com.cn

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@glms.com.cn

相关研究

1.紫光国微(002049.SZ)2024年三季报点评：业绩有所承压，静待行业复苏-2024/11/01

2.紫光国微(002049.SZ)2023年年报点评：2023年平稳过渡，静待行业拐点-2024/04/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,511	6,905	8,652	10,416
营业成本	2,437	2,893	3,547	4,180
营业税金及附加	48	69	87	104
销售费用	268	318	389	458
管理费用	364	338	415	490
研发费用	1,224	1,450	1,730	1,979
EBIT	1,193	1,896	2,557	3,380
财务费用	-50	-20	-19	-31
资产减值损失	-60	-119	-147	-171
投资收益	-31	-35	-43	-52
营业利润	1,283	1,763	2,387	3,188
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	1,282	1,763	2,386	3,188
所得税	96	88	119	159
净利润	1,185	1,675	2,267	3,028
归属于母公司净利润	1,179	1,675	2,267	3,028
EBITDA	1,453	2,206	2,940	3,795

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,461	2,429	3,433	4,172
应收账款及票据	5,413	6,508	8,154	9,902
预付款项	133	243	298	351
存货	1,974	2,259	2,790	3,255
其他流动资产	1,680	1,754	1,123	1,168
流动资产合计	11,660	13,192	15,798	18,849
长期股权投资	535	500	457	405
固定资产	585	703	776	823
无形资产	741	733	725	716
非流动资产合计	5,659	5,809	5,825	5,838
资产合计	17,320	19,002	21,623	24,688
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,354	1,512	1,850	2,229
其他流动负债	1,234	1,472	1,866	2,018
流动负债合计	2,588	2,983	3,717	4,247
长期借款	200	206	206	206
其他长期负债	2,137	2,121	2,121	2,142
非流动负债合计	2,337	2,327	2,327	2,347
负债合计	4,925	5,310	6,044	6,594
股本	850	850	850	850
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	12,394	13,691	15,579	18,093
负债和股东权益合计	17,320	19,002	21,623	24,688

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-27.26	25.30	25.29	20.39
EBIT 增长率	-54.19	59.02	34.82	32.19
净利润增长率	-53.43	42.04	35.34	33.58
盈利能力 (%)				
毛利率	55.77	58.11	59.00	59.87
净利润率	21.40	24.26	26.20	29.07
总资产收益率 ROA	6.81	8.82	10.48	12.27
净资产收益率 ROE	9.51	12.23	14.55	16.74
偿债能力				
流动比率	4.50	4.42	4.25	4.44
速动比率	3.41	3.32	3.39	3.56
现金比率	0.95	0.81	0.92	0.98
资产负债率 (%)	28.44	27.95	27.95	26.71
经营效率				
应收账款周转天数	268.68	300.00	300.00	300.00
存货周转天数	295.56	300.00	302.15	299.24
总资产周转率	0.31	0.38	0.43	0.45
每股指标 (元)				
每股收益	1.39	1.97	2.67	3.56
每股净资产	14.59	16.11	18.34	21.30
每股经营现金流	1.73	1.59	1.37	2.03
每股股利	0.21	0.45	0.60	0.81
估值分析				
PE	64	45	33	25
PB	6.1	5.5	4.9	4.2
EV/EBITDA	51.85	34.13	25.62	19.85
股息收益率 (%)	0.24	0.50	0.68	0.91

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,185	1,675	2,267	3,028
折旧和摊销	260	310	384	415
营运资金变动	-113	-902	-1,832	-2,039
经营活动现金流	1,467	1,349	1,160	1,723
资本开支	-316	-419	-422	-460
投资	53	0	0	0
投资活动现金流	-1,267	-794	253	-460
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-215	-163	0	0
筹资活动现金流	-859	-588	-410	-524
现金净流量	-651	-32	1,004	739

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048