

电子

2025 年 10 月 28 日

紫光国微 (002049)

—— 需求加速释放叠加盈利能力持续提升，2025Q3 业绩符合市场预期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 10 月 27 日

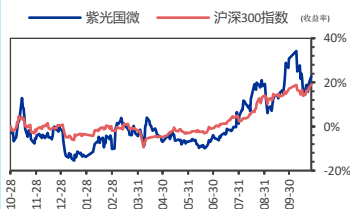
收盘价 (元)	84.74
一年内最高/最低 (元)	94.83/56.50
市净率	5.7
股息率% (分红/股价)	0.25
流通 A 股市场 (百万元)	71,984
上证指数/深证成指	3,996.94/13,489.40

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	15.45
资产负债率%	27.02
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：



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

穆少阳 A0230524070009
musy@swsresearch.com

联系人

穆少阳
(8621)23297818x
musy@swsresearch.com



申万宏源研究微服务号

事件：

- **公司公布 2025 年三季度业绩报告。**根据公司公告，2025 年 Q1-Q3 公司实现营收 49.04 亿元，同比增长 15.1%；实现归母净利润 12.63 亿元，同比增长 25.0%；2025 年单 Q3 实现营收 18.57 亿元，同比增加 33.6%，实现归母净利润 5.71 亿元，同比增加 109.6%。公司 2025Q3 业绩符合市场预期。

点评：

- **产品有序交付叠加市场拓展，公司 25Q3 营收延续高增。**根据公司公告，公司 2025 年 Q3 收入持续增长，主要系公司特种集成电路业务下游需求增加，产品销售量增加所致。我们分析认为，公司特种业务需求恢复持续放量，民品市场传统业务稳健发展，eSIM 以及汽车安全芯片加速拓展，叠加未来高端 AI 视觉感知、中高端 MCU 等新品定型量产，公司 2025 年全年营收有望加速增长。
- **产品结构优化带动盈利能力持续提升，看好全年公司业绩高增。**根据公司公告，2025 年 Q3 公司毛利率为 58.32%，较去年同期增加 3.86pcts，且连续三个季度逐季提升；2025 年 Q3 公司净利率为 30.71%，较去年同期增加 11.11pcts。我们分析认为，1) 毛利率较去年同期增加且逐季提升，主要系特种集成电路等高毛利业务占比增加，叠加产品规模效应增强；2) 净利率大幅增加系公司当期毛利率提升的同时，报告期内费用率下降，叠加回款改善，计提信用减值损失同比减少所致。我们分析认为，公司产品结构持续优化，伴随未来高端产品占比不断增加，毛利率有望持续改善，叠加费用端管控深化，公司盈利能力有望进一步提升，带动全年利润高增。
- **存货及应付账款环比维持高位，行业高景气支撑公司成长。**1) 根据公司公告，截至 2025 年 Q3 末，公司存货为 19.16 亿元，维持 25H1 末以来的高位；2) 公司应付账款为 11.16 亿元，环比维持高位。我们分析认为，公司存货及应付账款环比维持高位，系公司有序排产，侧面反映行业高景气，下游需求饱满，支撑公司未来业务成长。
- **特种集成电路领军企业，多维布局迈入景气新周期。**1) 国防信息化提速带动需求释放，特种集成电路市场持续扩大，航空航天及无人装备需求加速释放，带动公司 FPGA、RF-SoC 等芯片放量；2) eSIM 方案加速传统 IC 业务转型打造新需求，下游消费电子、物联网配套市场空间广阔；3) 公司领先布局车规级芯片，岳阳晶振预计试投产后强化整车电子配套能力，汽车电子业务有望构造公司民品新增长曲线；4) 股权激励落地保障公司业绩长期稳定增长
- **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 17.23/24.60/34.95 亿元（前值为 17.01/24.47/34.58 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	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	5,511	4,904	7,194	9,285	12,209
同比增长率 (%)	-27.3	15.1	30.5	29.1	31.5
归母净利润 (百万元)	1,179	1,263	1,723	2,460	3,495
同比增长率 (%)	-53.4	25.0	46.1	42.8	42.0
每股收益 (元/股)	1.40	1.50	2.03	2.90	4.11
毛利率 (%)	55.8	56.6	56.8	57.2	57.5
ROE (%)	9.5	9.5	12.7	16.2	20.0
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

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,576	5,511	7,194	9,285	12,209
其中：营业收入	7,576	5,511	7,194	9,285	12,209
减：营业成本	2,951	2,437	3,105	3,972	5,192
减：税金及附加	74	48	62	81	106
主营业务利润	4,551	3,026	4,027	5,232	6,911
减：销售费用	295	268	345	420	488
减：管理费用	324	364	489	562	698
减：研发费用	1,451	1,224	1,424	1,653	1,990
减：财务费用	-28	-50	63	64	62
经营性利润	2,509	1,220	1,706	2,533	3,673
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-8	-89	-7	-16	-24
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	1,875	2,676	3,804
加：营业外净收入	1	-1	0	0	0
利润总额	2,721	1,282	1,875	2,676	3,804
减：所得税	187	96	146	208	296
净利润	2,535	1,185	1,729	2,468	3,508
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	1,723	2,460	3,495

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。