

Q1 业绩超预期，多元布局打开成长空间

——紫光国微公司点评

2026年04月28日

核心观点

- 事件：**公司发布 2026 一季报，2026 营收为 15.0 亿元，同比上升 46.11%；归母净利润 3.34 亿元，同比上升 180.27%；此外，公司 2025 年营收 61.46 亿，YoY+11.52%；归母净利润为 14.37 亿元，YoY+21.86%。
- 2025 业绩稳健增长，26Q1 同比、环比双高增：**25 年营收 61.46 亿，YoY+11.52%，主要系特种集成电路业务量增加所致；归母净利润为 14.37 亿元，YoY+21.86%，增收更增利，主要系资产减值损失减亏以及信用减值损失的由负转正。25Q4 营收 12.41 亿，YoY-0.54%，QoQ-33.16%；归母净利润 1.74 亿元，YoY+2.93%，QoQ-69.54%。2026Q1 营收 14.99 亿，YoY+46.11%，QoQ+20.76%；归母净利润 3.34 亿元，YoY+180.27%，QoQ+91.77%，下游特种集成电路需求高景气，叠加参股公司公允价值提升、联营企业投资收益改善，驱动业绩同比、环比大幅增长。
- 分业务看，特种集成电路驱动增长，智能安全芯片承压：**2025 特种集成电路业务营收 32.12 亿元 (YoY+24.63%)，销售量同比增加 49.08%，主要系下游需求有所回升，订单增加所致。智能安全芯片业务营收 25.47 亿元 (YoY-3.45%)，收入略有下滑，但公司正加速 eSIM 产品导入与汽车电子业务拓展。石英晶体频率器件业务营收 3.20 亿元 (YoY+42.86%)，实现高速增长，主要受益于网络通信、车用电子等领域需求。联营公司紫光同创净利润-1.08 亿元，同比减亏 2.36 亿元，对应权益法下确认投资损益-0.78 亿元，减亏 0.30 亿元。
- 毛利率稳定，研发投入持续高企：**2025 毛利率为 55.56%，YoY-0.21pct。期间费用率合计为 32.89%，YoY+0.11pct，主因研发费用率同比提升 0.60pct 至 22.82%，以及财务费用率因利率和汇兑损益而提升 0.54pct 至-0.38%。管理费用率 5.44%，YoY-1.17pct，提质增效效果显著。
- 应收账款增加，经营活动现金流承压：**2025 应收票据及账款 60.60 亿，较 25 年初增长 11.95%，26Q1 持续增至 64.95 亿，较 25 年末增长 7.18%。26Q1 存货 22.41 亿元，较 25 年末-0.1%，维持稳定。现金流方面，2025 经营活动产生的现金流量净额为 7.67 亿元，同比大幅减少 47.76%，主要系特种集成电路业务因业务量增加和战略备货致采购现金流出增加。
- 2025 减值损失减亏：**资产减值损失-0.22 亿元，同比减亏 0.38 亿元，主因存货跌价损失以及合同履行成本减值损失减少；信用减值损失 0.28 亿元，由负转正，主因应付账款坏账冲回。
- 完善功率半导体产品布局，开拓业务发展新动能：**公司筹划拟以 61.75 元向关联方在内的 14 家股东发股收购瑞能半导 100% 股权，同步配融不超 100%。标的原为恩智浦双极功率器件业务部门，现主营功率半导体研制。交易后，公司可整合功率半导体产品矩阵，快速补齐制造环节，完善半导体产业链布局。此外，双方可实现协同效应，加速在工业和汽车电子行业的扩展进程，实现协同效应。标的公司 2023-2025H1 收入/归母净利润分别为 8.3/1.01 亿元、7.86/0.20 亿元和 4.4/0.30 亿元，上市公司业绩锦上添花。
- 新产品迭代加速，宇航市场放量可期。【新产品迭代加快】**公司 FPGA 及系统级芯片领跑行业，用户群持续拓展，新一代高性能产品批量交付。高端 AI+视觉感知、中高端 MCU 等产品研制进展顺利，将进入公司未来主控芯片产

紫光国微 (股票代码: 002049)**推荐** 维持评级

分析师

李良

☎: 010-80927657

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

胡浩淼

☎: 010-80927657

✉: huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521100001

市场数据

2026年04月27日

股票代码	002049
A 股收盘价(元)	73.36
上证指数	4,086.34
总股本(万股)	84,963
实际流通 A 股(万股)	84,951
流通 A 股市值(亿元)	623

相对沪深 300 表现图

2026年04月27日



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河军工】公司点评_紫光国微_补全功率半导体产业链，拓展新业务增长点
- 【银河军工】公司点评_紫光国微_股权激励加持，成长路径清晰
- 【银河军工】公司点评_紫光国微_股权激励加持，“军+民”成长路径清晰

品系列。【**宇航级市场 1-10**】公司在宇航应用领域新推出了宇航用 FPGA、回读刷新芯片、存储器、总线接口等多款产品，具备完整的宇航用系统解决方案。25 年起，宇航业务发展从 1-10，市场推广进展顺利，得到核心用户应用，后续有望带动多产品线协同渗透，增量可期。

- **车载业务下沉，汽车电子多点开花。**2025 年 12 月，公司将汽车电子业务下沉至新设子公司紫光同芯科技，公司持股 51%，引入宁德时代旗下问鼎投资（持股 5%），其余主要由管理层持股。我们认为此举将助力该业务更加聚焦且更具活力。**汽车控制芯片 THA6 系列**第一代产品应用于多款量产车型，第二代产品适配国内外主流工具链，批量导入多家头部主机厂和 Tier1。**汽车安全芯片**解决方案品类更加完善，已量产落地，累计出货量突破千万颗。
- **股权激励落地，保障长期发展动力。**公司股权激励于 2025 年 11 月 11 日完成首次授予，激励实施后 25-29 年每年摊销费用为 0.29/1.65/1.06/0.54/0.18 亿。业绩考核方面，以 2024 年为基数，公司 2025-2028 年的扣非净利润增速需分别不低于 10%、60%、100%和 150%，约为 10.2/14.8/18.5/23.2 亿元，四年复合增速 25.7%。加回支付费用和非经常损益后，目标归母净利润约为 12.5/18.5/21.6/25.7 亿，三年复合增速 21.4%。激励计划绑定核心团队，业绩释放动机充分。
- **投资建议：**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 19.07/23.61/29.13 亿，EPS 分别为 2.24/2.78/3.43 元，对应 PE 为 38/31/25 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**需求波动的风险；客户延迟验收的风险；毛利率下降的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,146	7,390	8,496	9,818
收入增长率%	11.52	20.24	14.97	15.56
归母净利润(百万元)	1,437	1,907	2,361	2,913
利润增长率%	21.86	32.69	23.83	23.36
分红率%	18.12	18.59	17.24	17.99
毛利率%	55.56	55.60	55.50	56.10
摊薄 EPS(元)	1.69	2.24	2.78	3.43
PE	50.87	38.34	30.96	25.10
PB	5.32	4.75	4.20	3.67
PS	11.89	9.89	8.60	7.45

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,439	15,828	18,267	21,261
现金	2,201	3,493	5,370	7,586
应收账款	4,237	4,927	4,956	5,454
其它应收款	21	50	46	51
预付账款	231	244	269	331
存货	2,243	2,370	2,520	2,634
其他	4,505	4,745	5,105	5,204
非流动资产	5,507	5,450	5,284	5,112
长期投资	929	929	929	929
固定资产	655	580	483	372
无形资产	695	648	601	554
其他	3,229	3,293	3,271	3,257
资产总计	18,947	21,279	23,551	26,373
流动负债	2,950	3,594	3,852	4,183
短期借款	9	9	9	9
应付账款	1,237	1,276	1,365	1,437
其他	1,704	2,309	2,478	2,738
非流动负债	2,242	2,287	2,264	2,264
长期借款	102	102	102	102
其他	2,140	2,185	2,162	2,162
负债总计	5,192	5,881	6,116	6,447
少数股东权益	18	21	26	29
归属母公司股东权益	13,737	15,377	17,409	19,897
负债和股东权益	18,947	21,279	23,551	26,373

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	767	1,651	2,262	2,669
净利润	1,436	1,910	2,366	2,916
折旧摊销	255	209	215	220
财务费用	9	0	0	0
投资损失	80	-13	-15	-18
营运资金变动	-962	-444	-310	-454
其他	-52	-10	6	5
投资活动现金流	-662	-137	-32	-30
资本支出	-376	-151	-48	-47
长期投资	0	0	0	0
其他	-285	13	15	18
筹资活动现金流	-277	-222	-352	-424
短期借款	9	0	0	0
长期借款	-97	0	0	0
其他	-188	-222	-352	-424
现金净增加额	-181	1,292	1,877	2,216

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6,146	7,390	8,496	9,818
营业成本	2,731	3,281	3,781	4,310
税金及附加	51	52	59	69
销售费用	308	318	340	393
管理费用	334	406	425	491
研发费用	1,403	1,552	1,699	1,865
财务费用	-23	-44	-70	-107
资产减值损失	-22	1	1	1
公允价值变动收益	81	0	0	0
投资收益及其他	120	221	271	313
营业利润	1,521	2,046	2,533	3,111
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	2	1
利润总额	1,521	2,046	2,533	3,111
所得税	85	136	167	195
净利润	1,436	1,910	2,366	2,916
少数股东损益	-1	3	5	3
归属母公司净利润	1,437	1,907	2,361	2,913
EBITDA	1,753	2,211	2,678	3,224
EPS (元)	1.69	2.24	2.78	3.43

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	11.5%	20.2%	15.0%	15.6%
营业利润增长率	18.6%	34.6%	23.8%	22.8%
归母净利润增长率	21.9%	32.7%	23.8%	23.4%
毛利率	55.6%	55.6%	55.5%	56.1%
净利率	23.4%	25.8%	27.8%	29.7%
ROE	10.5%	12.4%	13.6%	14.6%
ROIC	9.1%	10.9%	12.0%	12.9%
资产负债率	27.4%	27.6%	26.0%	24.4%
净资产负债率	37.7%	38.2%	35.1%	32.4%
流动比率	4.56	4.40	4.74	5.08
速动比率	3.21	3.26	3.63	4.01
总资产周转率	0.34	0.37	0.38	0.39
应收账款周转率	1.48	1.61	1.72	1.89
应付账款周转率	2.54	2.61	2.86	3.08
每股收益(元)	1.69	2.24	2.78	3.43
每股经营现金流(元)	0.90	1.94	2.66	3.14
每股净资产(元)	16.17	18.10	20.49	23.42
P/E	50.87	38.34	30.96	25.10
P/B	5.32	4.75	4.20	3.67
EV/EBITDA	41.48	32.30	25.97	20.88
PS	11.89	9.89	8.60	7.45

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良：制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 12 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森：军工行业分析师。证券从业 6 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn