

2026年05月28日

收购瑞能如虎添翼，商业航天和 AI 芯片打开向上空间

紫光国微(002049)

评级:	买入	股票代码:	002049
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	94.83/61.52
目标价格:		总市值(亿)	733.23
最新收盘价:	86.3	自由流通市值(亿)	733.13
		自由流通股数(百万)	849.51

事件概述:

5月23日，公司发布公告，拟以19亿元对价收购瑞能半导体100%股权（其中股份对价15.2亿元，增发价61.75元/股。同时增发募资不超过3.96亿元用于支付现金对价）。

分析判断:

▶ 瑞能半导体是国内领先的功率半导体 IDM 企业

瑞能半导体是国内领先的功率半导体 IDM 企业，前身源自恩智浦（NXP）功率器件部门。公司拥有吉林、北京两座晶圆厂及上海模块厂。核心产品涵盖晶闸管、功率二极管、碳化硅二极管、IGBT 及 MOSFET 等，细分产品晶闸管保持市占率国际领先，碳化硅二极管保持市占率国内领先，功率二极管可靠性和稳定性具备竞争优势。新能源汽车、光伏储能、AI 数据中心和算力、工业控制等下游应用领域需求快速提升。当前，AI 数据中心驱动功率半导体密集涨价。

瑞能半导体拥有 5 英寸晶圆、6 英寸 SiC 晶圆、模块等产线。目前，瑞能半导北京工厂一期产预计 26Q3 达产。我们预计，整体产能完全释放后，单位生产成本将进一步摊薄。2025 年，公司实现营业收入 8.71 亿元，同比增长 11.09%；归母净利润 4715.16 万元，同比大幅增长 145.73%。

以 SiC 为代表的第三代半导体是功率半导体技术竞争的制高点。瑞能半导在 SiC 领域已有多年布局，SiC 二极管已迭代到第六代产品，并实现量产销售；碳化硅 MOSFET 也已迭代至第二代产品。我们认为，这将为紫光国微在车载电源、主驱逆变等高端应用领域提供关键支撑。

▶ 紫光国微：Q1 净利高增 180%，特种芯片景气回升

2025 年，公司实现营收 61.46 亿元，同比增长 11.52%，归母净利 14.27 亿元，同比增长 21.86%。26Q1 营收 14.99 亿元，同比增长 46.11%，归母净利润 3.34 亿元，同比增长 180.27%，扣非归母净利润 2.72 亿元，同比增长 170.81%。主要系公司特种集成电路业务产品销量同比增加所致。据 2026 年 4 月 28 日投关信息，25 年年特种集成电路业务订单与出货表现优异，26Q1 订单和出货均维持良好状态。同时，市场对高端产品的需求不断扩大，公司新一代 FPGA 产品经过研发及批量导入客户，预计会在 2026 年形成一定增量；总线接口等产品也逐渐开始批量导入客户。

公司业务可以简单拆成两块：一块是特种集成电路，这是利润质量最高、壁垒最强的主线；另一块是智能安全芯片，包括 SIM 卡、金融 IC 卡、eSIM、车规安全芯片、车规域控芯片等，是收入体量较大的基本盘。据年报，25 年公司特种集成电路收入 32.12 亿元，同比增长 24.63%，毛利率 70.26%；智能安全芯片收入 25.47 亿元，同比下降 3.45%，毛利率 42.73%。可见真正拉动盈利弹性的是高毛利的特种业务。特种业务方面，公司货架产品超过 800 个品种，专业领域涉及 AI+视觉感知、处理器、可编程器件、存储器、网络与接口、模拟器件、ASIC/SoPC 等，在传统业务基础上拓展了商业航天等新的应用场景。2025 年，公司宇航用（耐辐照）产品持续扩大市场份额；AI+视觉感知产品关键算法取得突破；模拟产品研发有序推进；大电流电源模组设计、低噪声开关电源设计等关键技术取得突破；无锡高可靠芯片封装项目已完成关键工序的验证及流程的建立，正在推动产品的上量和更多新产品的导入工作。

► **商业航天：多款产品已导入落地，覆盖一代星、二代星**

据投关信息，公司在航天领域深耕数十年，在 FPGA、回读刷新芯片、存储器、总线接口等多款产品已逐步实现导入落地，现阶段整体推进良好。客户已覆盖一代低轨卫星和二代低轨卫星，目前已持续对接并拓展各类新增航天客户。空间在轨应用环境特殊，产品对抗辐照、高可靠等核心指标要求严苛，行业准入门槛较高。公司发布面向商业航天的一站式高可靠集成电路解决方案，以高可靠 FPGA 为核心的信息处理系统，支持在轨实时处理、智能压缩与软件定义卫星；以增强型 MCU 为核心的控制系统，保障卫星精准姿态调控；以及实现全生命周期状态监测与在轨重构的健康管理系统。三大系统依托“器件级、电路级、版图级”三位一体全链路加固技术，确保芯片在太空极端环境下的高可靠运行。

我们认为，低轨卫星正在从“机械平台”进化为“在轨电子终端”，卫星能不能长期稳定运行、能不能实时处理星上数据、能不能批量低成本迭代，核心取决于高可靠芯片。未来卫星产业将日益被消费电子和芯片公司主导。

投资建议

公司是国内 FPGA 芯片龙头，随着特种景气回升，商业航天需求快速释放，公司有望持续稳健增长。我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 74.93/87.53/101.46 亿元，归母净利润 19.57/24.18/29.43 亿元，EPS 2.30/2.85/3.46 元。对应 2026 年 5 月 28 日 86.30 元/股收盘价，PE 分别为 37/30/25 倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期、释放节奏不及预期；本次拟收购事项尚未完成，存在不确定性等。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,511	6,146	7,493	8,753	10,146
YoY (%)	-27.3%	11.5%	21.9%	16.8%	15.9%
归母净利润(百万元)	1,179	1,437	1,957	2,418	2,943
YoY (%)	-53.4%	21.9%	36.2%	23.5%	21.7%
毛利率 (%)	55.8%	55.6%	56.3%	56.6%	56.7%
每股收益 (元)	1.40	1.71	2.30	2.85	3.46
ROE	9.5%	10.5%	12.8%	14.0%	14.9%
市盈率	61.70	50.55	37.46	30.33	24.92

资料来源：Wind、华西证券研究所

分析师：陆洲

邮箱：luzhou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6,146	7,493	8,753	10,146	净利润	1,436	1,957	2,418	2,943
YoY (%)	11.5%	21.9%	16.8%	15.9%	折旧和摊销	255	226	222	208
营业成本	2,731	3,273	3,797	4,395	营运资金变动	-940	-615	-921	-1,215
营业税金及附加	51	60	70	81	经营活动现金流	767	1,501	1,630	1,833
销售费用	308	367	411	457	资本开支	-376	-224	-172	-116
管理费用	334	375	429	477	投资	0	-60	-60	-60
财务费用	-23	0	0	0	投资活动现金流	-662	-441	-145	-74
研发费用	1,403	1,574	1,751	1,928	股权募资	22	0	0	0
资产减值损失	-22	0	0	0	债务募资	61	26	10	8
投资收益	-80	75	88	101	筹资活动现金流	-277	-344	-428	-526
营业利润	1,521	2,070	2,557	3,113	现金净流量	-181	709	1,057	1,233
营业外收支	0	1	1	1					
利润总额	1,521	2,071	2,558	3,114	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	85	114	141	171	成长能力				
净利润	1,436	1,957	2,418	2,943	营业收入增长率	11.5%	21.9%	16.8%	15.9%
归属于母公司净利润	1,437	1,957	2,418	2,943	净利润增长率	21.9%	36.2%	23.5%	21.7%
YoY (%)	21.9%	36.2%	23.5%	21.7%	盈利能力				
每股收益	1.71	2.30	2.85	3.46	毛利率	55.6%	56.3%	56.6%	56.7%
					净利率	23.4%	26.1%	27.6%	29.0%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	7.9%	9.8%	10.8%	11.7%
货币资金	2,201	2,909	3,966	5,199	净资产收益率 ROE	10.5%	12.8%	14.0%	14.9%
预付款项	231	229	247	264	偿债能力				
存货	2,243	2,545	2,848	3,174	流动比率	4.56	4.33	4.39	4.59
其他流动资产	8,764	9,580	10,688	12,014	速动比率	3.21	3.13	3.26	3.50
流动资产合计	13,439	15,263	17,749	20,651	现金比率	0.75	0.83	0.98	1.15
长期股权投资	719	769	819	869	资产负债率	27.4%	27.3%	26.6%	25.5%
固定资产	655	641	567	439	经营效率				
无形资产	695	714	744	767	总资产周转率	0.34	0.37	0.39	0.41
非流动资产合计	5,507	5,850	5,862	5,830	每股指标 (元)				
资产合计	18,947	21,114	23,611	26,482	每股收益	1.71	2.30	2.85	3.46
短期借款	9	16	26	33	每股净资产	16.17	18.04	20.37	23.21
应付账款及票据	1,700	1,909	2,215	2,442	每股经营现金流	0.90	1.77	1.92	2.16
其他流动负债	1,242	1,601	1,802	2,029	每股股利	0.31	0.42	0.52	0.63
流动负债合计	2,950	3,525	4,043	4,504	估值分析				
长期借款	102	102	102	102	PE	50.55	37.46	30.33	24.92
其他长期负债	2,140	2,140	2,140	2,140	PB	4.87	4.78	4.24	3.72
非流动负债合计	2,242	2,243	2,243	2,243					
负债合计	5,192	5,768	6,285	6,747					
股本	850	850	850	850					
少数股东权益	18	18	18	18					
股东权益合计	13,755	15,346	17,325	19,735					
负债和股东权益合计	18,947	21,114	23,611	26,482					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。