仅供内部参考，请勿外传

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

集成电路 2026 年 06 月 30 日

紫光国微（002049）深度研究报告

特种集成电路龙头，迎来发展新篇章

- **新紫光时代，特种集成电路龙头迎来新起点。1）“两大一小”重点布局：**公司作为新紫光集团芯片半导体业务领域的核心支撑，聚焦特种集成电路、智能安全芯片为两大主业，并布局石英晶体频率器件领域。**2）股权激励彰显信心：**2025 年 10 月，公司推出股权激励计划，拟首次授予激励对象共计 464 人，设定 2025-2028 年为业绩考核期，绑定核心骨干。**3）公司业绩企稳回升：**2026Q1 公司实现营收 15.0 亿元，同比增长 46.1%；归母净利润 3.3 亿元，同比增长 180.3%，特种集成电路业务订单与出货维持良好状态。
- **集成电路需求结构升级，高端芯片设计空间广阔。1）国产化供给能力提升：**据中国半导体行业协会数据，2025 年中国芯片设计产业销售额约 8357 亿元，同比增长 29.4%，其中高端芯片占比仍有较大提升空间。**2）太空经济带来天基计算需求：**2025 年全球商业航天发射 296 次，共将 4434 颗卫星发射入轨，同比增长 65%，而在轨智能处理是星座规模化运营的必备能力，星载计算架构升级的重要性日益凸显。**3）智能安全芯片需求结构升级：**据集微网，全球智能卡芯片行业市场规模 2030 年有望突破 653.8 亿美元，其中物联网 eSIM 卡将保持最快增速，2025 年全球需求量预计突破 25 亿张。**4）汽车电子市场持续高景气：**据中商产业研究院数据，2025 年中国汽车电子市场规模约为 1.3 万亿元，同比增长 8%，其中动力控制和底盘与安全控制两大核心系统分别占比 28.7%和 26.7%。**5）芯片设计头部企业优势集中：**据 ASPENCORE 于 2026 年发布《China Fabless 100》榜单，紫光国微等位列榜单前十。
- **石英晶体元器件国产替代与升级加速。**据智研咨询统计，受益于消费电子、通信设备、汽车电子、物联网、新能源、卫星通信等产业扩容，2025 年我国石英晶体元器件行业市场规模达 11.02 亿美元，同比增长 18.8%，全球占比 26.14%。
- **特种集成电路龙头，打开商业航天、汽车电子与 eSIM 新增长曲线。1）特种集成电路和智能安全芯片为公司业绩的重点支撑。**2025 年，①公司特种集成电路业务收入占比 52.3%，毛利率保持在 70%以上；②智能安全芯片业务收入占比 41.4%，毛利率为 42.7%；③石英晶体频率器件业务收入占比 5.2%。**2）公司具备成熟的宇航级产品技术。**其 FPGA、回读刷新芯片、存储器、总线接口等系列产品正陆续导入，进展良好，客户已覆盖一代和二代低轨卫星。**3）商业航天综合解决方案正式亮相。**2026 年 5 月，公司发布了商业航天一站式高可靠集成电路解决方案，涵盖以高可靠 FPGA 为核心的信息处理系统，以增强型 MCU 为核心的控制系统，和实现全生命周期状态监测与在轨重构的健康管理系统。**4）公司汽车电子业务稳步推进：**截至 2025 年底，公司已推出新一代汽车安全芯片 T97-415E；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。**5）eSIM 产品取得突破性进展：**2025 年公司 eSIM 产品加速导入与出货，防伪产品发货量大幅增长，全球首颗开放式架构安全芯片 E450R 成功商用。
- **投资建议：**特种集成电路龙头，有望充分受益于下游需求回暖，牢牢把握商业航天、eSIM、汽车电子等新兴赛道需求释放。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 17.2/20.4/25.0 亿元，对应增速分别为 19.6%/18.8%/22.3%，对应 PE 分别为 42/36/29 倍。参考可比公司估值，给予公司 2026 年 60 倍 PE，对应目标价 121.46 元，首次覆盖给予“强推”评级。
- **风险提示：**行业周期风险；技术创新风险；市场竞争加剧等。

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	6,146	7,488	9,171	11,592
同比增速(%)	11.5%	21.8%	22.5%	26.4%
归母净利润(百万)	1,437	1,719	2,042	2,498
同比增速(%)	21.9%	19.6%	18.8%	22.3%
每股盈利(元)	1.69	2.02	2.40	2.94
市盈率(倍)	50	42	36	29
市净率(倍)	5.3	4.8	4.3	3.8

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 6 月 30 日收盘价

强推（首次）

目标价：121.46 元

当前价：88.75 元

华创证券研究所

证券分析师：吴鸣远

邮箱：wumingyuan@hcyjs.com

执业编号：S0360523040001

证券分析师：祝小茜

邮箱：zhuxiaoqian@hcyjs.com

执业编号：S0360524070011

公司基本数据

总股本(万股)	84,962.95
已上市流通股(万股)	84,951.57
总市值(亿元)	754.05
流通市值(亿元)	753.95
资产负债率(%)	25.47
每股净资产(元)	16.39
12 个月内最高/最低价	92.78/64.24

市场表现对比图(近 12 个月)



仅供内部参考，请勿外传

投资主题

报告亮点

报告重点分析了新紫光集团战略转型下，公司作为集团芯片半导体业务领域的核心支撑，有望充分把握集团“大研发、大制造、大市场”资源赋能，立足特种集成电路与智能安全芯片优势主业，把握新兴市场机遇期，开拓太空计算、eSIM、汽车电子等新的业绩增长曲线。

投资逻辑

特种集成电路龙头，经营业绩企稳回升。2026Q1 公司实现营收 15.0 亿元，同比增长 46.1%；归母净利润 3.3 亿元，同比增长 180.3%，特种集成电路订单与出货维持良好状态。公司有望持续受益于下游特种市场需求回暖，信息化、智能化建设加速。

商业航天发展带来天基计算需求，公司前瞻布局。1）2025 年全球商业航天发射 296 次，共将 4434 颗卫星发射入轨，同比增长 65%。大规模低轨卫星组网带来在轨智能处理需求，星载计算架构亟待升级。2）公司具备成熟的宇航级产品技术，其 FPGA、回读刷新芯片、存储器、总线接口等系列产品正陆续导入，客户已覆盖一代和二代低轨卫星。3）2026 年 5 月，公司发布商业航天一站式高可靠集成电路解决方案，核心竞争力有望升级，把握市场机遇期。

智能安全芯片行业需求结构升级，公司 eSIM 产品取得突破性进展、强化汽车电子布局。

1.智能卡安全芯片业务：1）据集微网，2025 年物联网 eSIM 卡全球需求量预计突破 25 亿张，中国市场持续领跑。2）2025 年公司 eSIM 产品加速导入与出货，全球首颗开放式架构安全芯片 E450R 成功商用。

2.汽车电子业务：1）中商产业研究院数据显示，受益于电动化、智能化需求，2025 年中国汽车电子市场规模约为 1.3 万亿元，同比增长 8%。2）公司已推出新一代汽车安全芯片 T97-415E；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。3）2025 年 12 月，公司新设紫光同芯微电子科技（北京）有限公司，重点布局车规级 MCU。

关键假设、估值与盈利预测

特种集成电路龙头，有望充分受益于下游需求回暖，牢牢把握商业航天、eSIM、汽车电子等新兴赛道需求释放。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 17.2/20.4/25.0 亿元，对应增速分别为 19.6%/18.8%/22.3%，对应 PE 分别为 42/36/29 倍。参考可比公司估值，给予公司 2026 年 60 倍 PE，对应目标价 121.46 元，首次覆盖给予“强推”评级。

仅供内部参考，请勿外传

目 录

一、 新紫光时代，特种集成电路龙头迎来新起点 6
（一） 公司是新紫光集团旗下芯片半导体业务领域的核心支撑 6
（二） 新紫光集团为公司控股股东，股权激励彰显发展信心 7
（三） 公司管理团队具备集团战略视野，技术底蕴深厚 9
二、 公司业绩企稳回升，维持高水平研发投入 12
三、 集成电路需求结构升级，商业航天与汽车电子迎来新机 14
（一） 全球半导体产业扩容，国产供给能力不断增强 14
（二） 太空经济快速发展，天基计算需求空间广阔 16
（三） 智能安全芯片革新与场景扩容，汽车电子高景气延续 19
四、 石英晶体元器件国产替代与升级加速，市场扩容 22
五、 特种集成电路龙头，布局商业航天与智能安全芯片增长新曲线 24
（一） 特种集成电路龙头，发布商业航天综合解决方案 25
（二） 公司的智能安全芯片市场地位领先，完善汽车电子布局 27
（三） 晶体国产化替代主力供应商，加强技术创新 29
六、 盈利预测 31
（一） 核心假设 31
（二） 公司估值 31
七、 风险提示 33

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1 紫光国微发展历程 6
图表 2 新紫光集团产业布局 7
图表 3 紫光国微是新紫光集团芯片半导体业务领域的核心支撑 8
图表 4 公司股权结构图 8
图表 5 首次授予股票期权的各年度业绩考核目标 9
图表 6 公司董事长及高级管理人员基本情况 10
图表 7 2021-2026Q1 公司营业收入情况 12
图表 8 2021-2026Q1 公司归母净利润情况 12
图表 9 2021-2025 年公司营收结构 12
图表 10 2021-2025 年公司分产品毛利率情况 12
图表 11 2021-2026Q1 公司销售毛利率情况 13
图表 12 2021-2026Q1 公司三项费用率情况 13
图表 13 2021-2026Q1 公司研发费用情况 13
图表 14 2021-2026Q1 公司现金流情况 13
图表 15 全球半导体市场规模在 2022-2025 年间累计增长了 38.6% 14
图表 16 2025 年全球 IC 设计前十大公司排名 15
图表 17 紫光国微位居 ASPENCORE2026 年《China Fabless 100》榜单 Top10 15
图表 18 近 5 年全球发射次数 16
图表 19 全球 2025 年发射次数与入轨载荷数占比 16
图表 20 卫星核心芯片体系 17
图表 21 太空计算发展历程 18
图表 22 太空计算架构演进示意图 18
图表 23 2025 年亚太智能卡芯片市场达 92.7 亿美元 19
图表 24 2025 年中国智能卡芯片市场需求结构 19
图表 25 中国汽车电子市场规模（单位：亿元） 20
图表 26 2025 年中国汽车电子行业细分产品占比情况 20
图表 27 中国汽车 MCU 芯片市场规模（单位：亿元） 20
图表 28 中国车规级 SoC 市场规模（单位：亿元） 20
图表 29 中国域控制器市场规模（单位：亿元） 21
图表 30 石英晶体元器件分类 22
图表 31 石英晶体元器件产业链结构 22
图表 32 2019-2026 年中国石英晶体元器件行业市场规模统计及占比 23
图表 33 公司主要产品与核心技术 24

仅供内部参考，请勿外传

图表 34 公司聚焦于集成电路芯片设计领域 24
图表 35 公司特种集成电路主要产品与核心技术 25
图表 36 特种集成电路领域主要供应商 25
图表 37 紫光国微同行营收比较（单位：亿元） 26
图表 38 紫光国微同行毛利率比较 26
图表 39 同芯微电子已成为业界领先的芯片及解决方案提供商 27
图表 40 智能安全芯片主要供应商 28
图表 41 同芯微电子主要产品 29
图表 42 唐山国芯晶源电子主要产品 30
图表 43 公司主要产品盈利预测（单位：亿元） 31
图表 44 可比公司估值 32



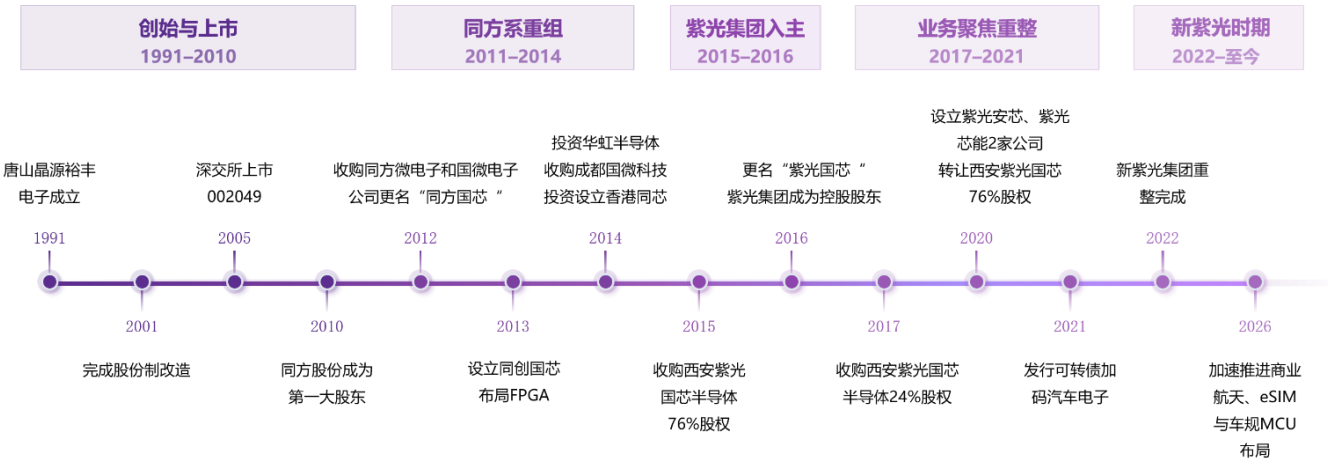
仅供内部参考，请勿外传

一、新紫光时代，特种集成电路龙头迎来新起点

（一）公司是新紫光集团旗下芯片半导体业务领域的核心支撑

紫光国微（002049.SZ）隶属新紫光集团旗下，是国内领先的综合性半导体上市企业，亦是中证 100 指数成份股企业。公司聚焦特种集成电路、智能安全芯片两大主业，并涵盖石英晶体频率器件、功率半导体等重要业务，以芯片、系统解决方案，深度布局移动通信、金融、政务、汽车、工业、物联网等领域，支撑数字经济高质量发展。公司曾获国家科技进步一等奖、二等奖，国家技术发明二等奖等权威奖项，旗下主要产业均为高新技术企业，并获国家企业技术中心、国家级“专精特新”小巨人企业认定。

图表 1 紫光国微发展历程



资料来源：紫光国微官方网站，公司公告，华创证券

公司自成立以来，先后经历了初创发展、版图扩张、战略收缩、聚焦做强等几个关键阶段：

- **创始与上市阶段（1991-2010 年）：**公司前身是唐山晶源裕丰电子，2001 年完成股份制改革，主营业务为石英晶体频率器件。2005 年公司在深圳证券交易所正式挂牌上市。2010 年同方股份入主晶源电子成为第一大股东，教育部成为公司的实际控制人，公司开始酝酿向集成电路领域转型。
- **同方系重组阶段（2011-2014 年）：**2012 年同方股份推动晶源电子进行重大资产重组：收购北京同方微电子 100%股权，布局智能安全芯片业务领域；收购深圳市国微电子 100%股权，布局特种集成电路业务领域。公司更名为“同方国芯电子股份有限公司”，主营业务从晶体元器件拓展至集成电路设计。2013 年公司成立全资子公司同创国芯（后改名紫光同创，变更为参股公司），布局可编程逻辑芯片业务。
- **紫光集团入主阶段（2015-2016 年）：**2015 年公司收购西安紫光国芯 76%股权，布局 DRAM 存储芯片业务。2016 年同方股份将同方国芯 36.39%股权转让给紫光集团，公司更名为“紫光国芯电子股份有限公司”。
- **业务聚焦重塑阶段（2017-2021 年）：**公司于 2019 年底将西安紫光国芯 76%股权转让给紫光存储，保留 24%股权。2021 年 1 月，公司发行 15 亿元可转债，投向“新型高端安全系列芯片”和“车载控制器芯片”项目，加强汽车电子布局。同一时期，母公司紫光集团因过度扩张陷入债务危机，并于 2021 年 7 月启动重整，智路建广联

仅供内部参考，请勿外传

合体作为战略投资者入主。

- **新紫光集团时期（2022 年至今）：**2022 年 1 月重整计划获批，2024 年 7 月，集团正式更名为“新紫光集团有限公司”。公司作为国内主要的综合性集成电路上市公司之一，以特种集成电路、智能安全芯片为两大主业，同时布局石英晶体频率器件领域。**新紫光集团确立数字经济为核心战略，紫光国微成为集团芯片半导体业务领域的核心支撑。**

图表 2 新紫光集团产业布局

核心技术	主要产品	产业公司
芯实力	**新紫光集团是中国大型综合性集成电路领军企业**，目前芯片业务涵盖存储器、移动通信、智能安全、可重构系统芯片（FPGA）、物联网、数字电视芯片、AI 芯片、智能卡、RFID 天线、微型连接器、半导体功率器、高端路由器核心芯片等。	**紫光国微** **紫光展锐** **Linxens（立联信）**
云能力	**新紫光集团是领先的全产业链云网设备及服务提供商，**2020 年成立的“紫光云与智能事业群”，将有效整合紫光集团旗下云网板块的新华三集团、紫光云技术有限公司、重庆紫光华山智安科技有限公司以及紫光软件系统有限公司等在私有云、公有云、人工智能、视频云、软件服务等领域的整体能力，以全新的“紫光云”品牌面向市场。	**新华三** **紫光华智** **紫光软件**
多元业务	新紫光集团以“志高行远，创造价值”为价值观，在科技领域不断深耕的同时，还通过不断创新业务发展模式，在金融、教育、地产、投资等多个业务领域进行布局。参控股了一众业内优质企业，不断打造符合时代需求的产品与服务。	

资料来源：新紫光集团官网，华创证券

（二）新紫光集团为公司控股股东，股权激励彰显发展信心

截至 2025 年底，公司无实际控制人。新紫光集团通过北京紫光资本管理有限公司与西藏紫光春华科技有限公司持有上市公司 26%的股权，为公司第一大股东。香港中央结算有限公司持股 2.98%，杨荣生持股 2.5%，在大股东排名中分别位列第二名、第三名。

“协同共赢+突破创新”， 公司具备大股东新紫光集团的生态优势。

1）战略聚焦：新紫光剥离非核心业务，将资源集中于智能科技产业，坚定布局“半导体芯片、ICT 通信基础设施、AI”三大支柱领域，**以“大研发、大制造、大市场”三大举措赋能各成员企业创新发展。**

- **大研发赋能：**新紫光目前聚焦四大核心领域：算力×联接×存储的芯片研发，端侧 AI 芯片，AI 工具，以及面向 AGI 的全链路贯通研发，助力从数字 AI 世界向物理世界进化发展。
- **大市场赋能：**面向向天、向地、向海、向生、向微、向材六大前沿赛道，集团统筹品牌、渠道与客户资源，将旗下芯片、ICT、AI 各产业公司的能力整合为面向客户的全栈解决方案。
- **大制造赋能：**新紫光集团在二维材料、新型存储、先进封装、特色工艺四大领域前瞻布局，以集团级别的制造能力为各成员企业筑牢后摩尔时代的产业根基。

仅供内部参考，请勿外传

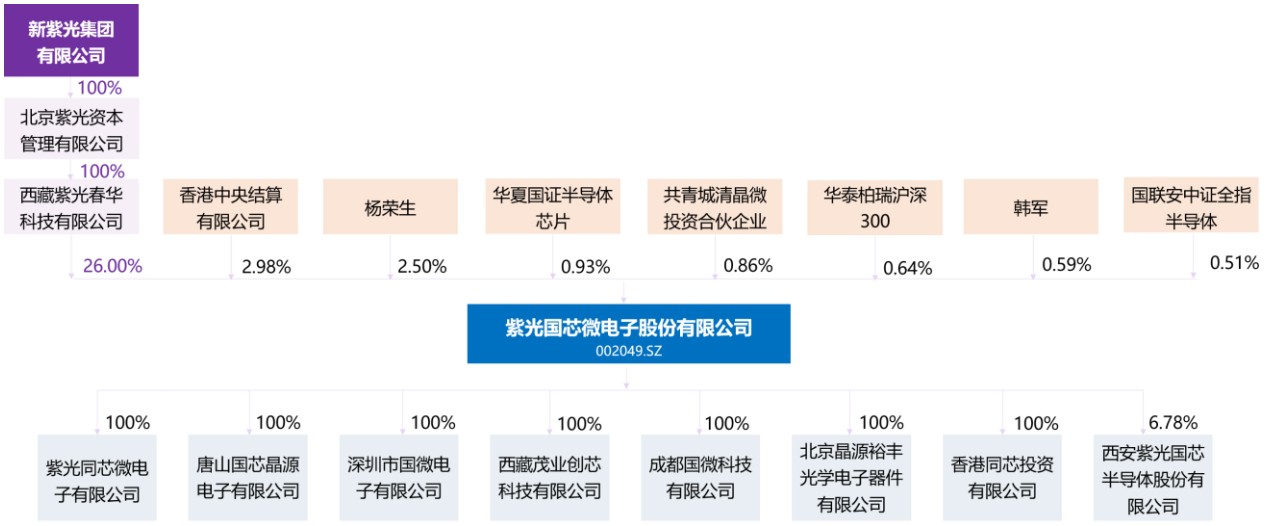
图表 3 紫光国微是新紫光集团芯片半导体业务领域的核心支撑



资料来源：新紫光集团官网，华创证券

2）资本护航：2026 年 5 月，由新紫光集团联合多家科技企业、科研机构与投资机构共同发布组建了新兴科技创新联盟（EIA），联盟聚焦航空航天、生命科学、新能源、量子计算、新材料、具身智能六大前沿方向，以“创新链、产业链、资金链、人才链”四链融合为运行机制，同时成立了 EIA 信新科技并购重组基金与 EIA 新兴科技创新创投基金，覆盖从早期孵化到产业整合并购的全周期资本赋能，为联盟生态内的创新企业提供完整资本护航。

图表 4 公司股权结构图



资料来源：Wind，华创证券（注：数据更新截至 2026 年一季度末）

公司的主要子公司包括：

- 深圳市国微电子有限公司，主要从事特种集成电路的研发、生产、测试和销售服务。

- 紫光同芯微电子有限公司，专注于汽车电子与安全芯片领域。
- 唐山国芯晶源电子有限公司，从事石英晶体谐振器、石英晶体振荡器产品的研发、生产与销售。

公司拟收购瑞能半导体，补齐功率半导体制造环节。2026 年 5 月，公司拟通过发行股份及支付现金的方式，收购瑞能半导 100%股权，并募集配套资金。瑞能半导作为一体化经营的功率半导体企业，具备芯片设计、晶圆制造、封装设计和模块封装测试的完整能力。

股权激励绑定核心骨干，坚定发展信心。

2025 年 10 月，公司推出股权激励计划，拟首次授予激励对象共计 464 人，主要针对公司董事、高级管理人员、核心管理人员与核心骨干人员，涉及的标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。拟授予股票期权数量为 1680 万份，约占草案公告时公司股本总额的 1.98%。其中，首次授予股票期权 1516.14 万份，占比 90.25%；预留股票期权 163.86 万份，占比 9.75%。首次授予的股票期权的行权价格为 66.61 元/份。

公司 2024 年经审计的归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 9.26 亿元，以此为基准，对 2025-2028 年业绩进行考核，坚定发展信心。

图表 5 首次授予股票期权的各年度业绩考核目标

行权安排	考核年度	该年净利润较 2024 年的增长率（X）	公司层面行权比例
第一个行权期	2025 年	X≥10%	100%
		X<10%	0%
第二个行权期	2026 年	X≥60%	100%
		30%≤X<60%	75%
		24%≤X<30%	50%
		X<24%	0%
第三个行权期	2027 年	X≥100%	100%
		50%≤X<100%	75%
		40%≤X<50%	50%
		X<40%	0%
第四个行权期	2028 年	X≥150%	100%
		80%≤X<150%	75%
		64%≤X<80%	50%
		X<64%	0%

资料来源：公司公告，华创证券（注：上述净利润为经审计的归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润，不剔除股权激励费用影响的数值）

（三）公司管理团队具备集团战略视野，技术底蕴深厚

2024 年新紫光集团焕新。新紫光集团联席总裁、紫光国微董事陈杰先生任上市公司董事长，新紫光集团执行副总裁、执行委员会委员马道杰先生任上市公司副董事长。2025 年李天池先生任上市公司总裁，同时兼任新紫光集团战略咨询委员会主任委员。领导团队兼具集团战略视野与深厚的技术基因。

仅供内部参考，请勿外传

- **董事长陈杰先生：**哈尔滨工程大学学士，日本国立电气通信大学博士。历任日本 YOZAN 公司芯片研发高级主管，日本国立电气通信大学副教授，中科院微电子研究所"百人计划"研究员，副总工程师等职务。主持多项国家重大科技项目。现任中科院微电子研究所系统芯片实验室研究员；新紫光集团有限公司董事，联席总裁，执行委员会委员。

- **副董事长马道杰先生：**毕业于北京邮电大学，工商管理博士，正高级工程师，2004 年国家科技进步一等奖获得者，国务院政府特殊津贴专家。曾任中国联通广西分公司副总经理;联通华盛通信技术有限公司副总经理；天翼电信终端有限公司总经理；中国电信移动终端管理中心总经理；中国电信集团工会副主席；联想集团副总裁；MBG 中国业务常务副总裁。

- **总裁李天池先生：**2010-2018 年，历任航天科工集团有限公司第二研究院二十五所所长、发展计划部部长、副院长，中国航天科工集团有限公司发展计划部部长。2018-2023 年曾任紫光集团有限公司副总裁。2023 年 2 月至今，任深圳市国微电子有限公司总裁；2023 年 9 月至今，任无锡紫光集电科技有限公司董事长；2025 年 2 月起任公司总裁。

图表 6 公司董事长及高级管理人员基本情况

姓名	职务	年龄	简介
陈杰	董事长，董事	63	**新紫光集团有限公司董事，联席总裁，执行委员会委员。**哈尔滨工程大学学士、日本国立电气通信大学博士。1988 年开始从事信号处理、图像处理、数模混合大规模芯片研发与研发管理工作。历任日本 YOZAN 公司芯片研发高级主管、日本国立电气通信大学副教授、中科院微电子研究所“百人计划”研究员、副总工程师等职务。主持多项国家重大科技项目、发表学术论文/申请发明专利超百篇/项。获国家杰出青年基金、入选国家高层次人才计划并被评为国家特聘专家。创办了北京思比科微电子公司，带领团队研制成功系列图像传感器产品并实现大规模量产销售。
马道杰	副董事长，董事	62	**新紫光集团执行副总裁、执行委员会委员。**毕业于北京邮电大学，工商管理博士，正高级工程师，2004 年国家科技进步一等奖获得者，国务院政府特殊津贴专家。曾任中国联通广西分公司副总经理;联通华盛通信技术有限公司副总经理；天翼电信终端有限公司总经理；中国电信移动终端管理中心总经理；中国电信集团工会副主席；联想集团副总裁；MBG 中国业务常务副总裁。
李天池	总裁	58	**新紫光集团战略咨询委员会主任委员。**博士研究生，研究员，国务院政府特殊津贴获得者。曾任中国航天科工集团有限公司第二研究院二十五所所长、发展计划部部长、副院长，中国航天科工集团有限公司发展计划部部长，新紫光集团有限公司副总裁，北京紫光智能汽车科技有限公司董事长、董事，紫光股份有限公司董事。现任北京灵图软件技术有限公司执行董事，北京紫光京通科技有限公司董事长，深圳市国微电子有限公司总裁，无锡紫光集电科技有限公司董事长，紫光国芯微电子股份有限公司总裁兼董事。
岳超	副总裁	43	**现兼任新紫光集团战略咨询委员会主任委员。**清华大学微电子与纳电子学系，硕士学历。曾任紫光同芯微电子有限公司 IC 设计工程师、安全技术部经理、高级项目经理、产品总监、副总裁、常务副总裁。现任紫光同芯微电子有限公司总裁，紫光国芯微电子股份有限公司副总裁。
翟应斌	副总裁	58	中国科学院西安光机所理学硕士。曾任职于西安电子科技大学、北京邮电大学通信产业集团、北京邮电大学世纪学院、安徽广电信息网络股份有限公司、安徽广电传媒产业集团有限责任公司，曾任安徽广电海豚传媒集团有限公司董事长、安徽皖云传媒科技股份有限公司董事长。2022 年 6 月至 2024 年 9 月任新紫光集团有限公司战略运营中心二部总经理，2024 年 10 月起任公司副总裁。

仅供内部参考，请勿外传

杨秋平	财务总监	52	大学本科，注册会计师，高级会计师，注册管理会计师，国际注册内部审计师。2001 年至 2008 年在信永中和会计师事务所任高级项目经理。2008 年至 2010 年任同方股份有限公司审计部副总经理。2010 年 10 月起任公司财务总监。
佟晓丹	董事会秘书	54	中央财经大学会计学研究生，注册会计师、注册税务师、注册资产评估师。2002 年至 2005 年，任中国华星经济发展有限公司财务经理；2005 年至 2006 年，任北京信成半导体有限公司财务经理兼人力资源经理；2006 年至 2021 年，任无锡华润微电子有限公司高级财务经理，2021 年 2 月至 2025 年 9 月，历任永臻科技股份有限公司财务总监、董事兼董事会秘书兼财务总监、董事兼财务总监；2025 年 9 月起任公司董事会秘书。
资料来源：新紫光集团官网，Wind，华创证券			

仅供内部参考，请勿外传

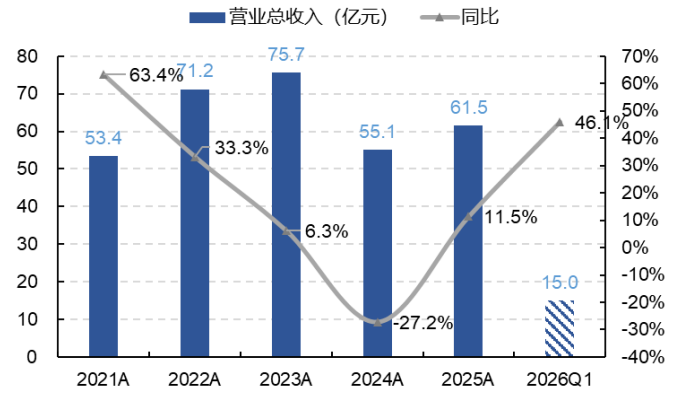
二、公司业绩企稳回升，维持高水平研发投入

2025 年以来，公司营收与利润企稳回升。

1）2021-2023 年受益于特种集成电路和智能安全芯片双轮驱动，公司营收保持较快增长，从 53.4 亿元增至 75.7 亿元，2024 年因特种集成电路市场阶段性调整，回落至 55.1 亿元，2025 年随着特种集成电路下游需求有所回升，订单增加，回升至 61.5 亿元。归母净利润 2022 年达到峰值 26.3 亿元，此后受行业周期下行影响有所回落，2025 年恢复至 14.4 亿元。2026Q1 公司实现营收 15.0 亿元，同比增长 46.1%；归母净利润 3.3 亿元，同比增长 180.3%，特种集成电路业务订单与出货均维持良好状态。

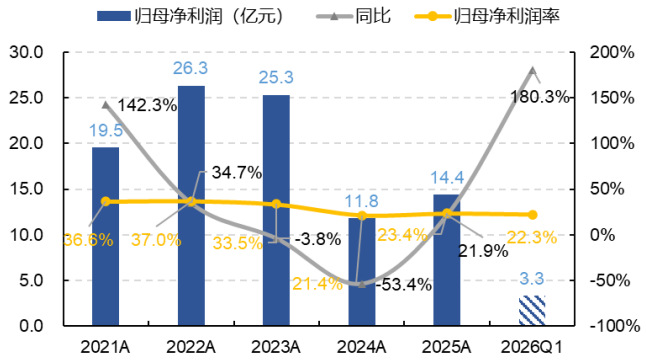
2）2021-2022 年公司归母净利润率维持在 36%以上高水平，2024 年降至 21.4%，2025 年回升至 23.4%。利润率下滑主要受营收规模缩减、毛利率下降及研发投入加大等因素影响。

图表 7　2021-2026Q1 公司营业收入情况



资料来源：同花顺，华创证券

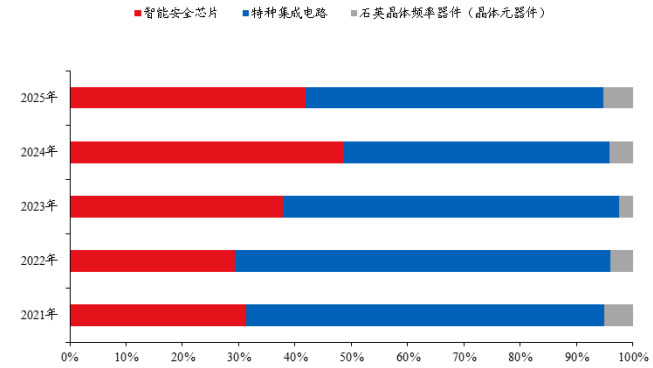
图表 8　2021-2026Q1 公司归母净利润情况



资料来源：同花顺，华创证券

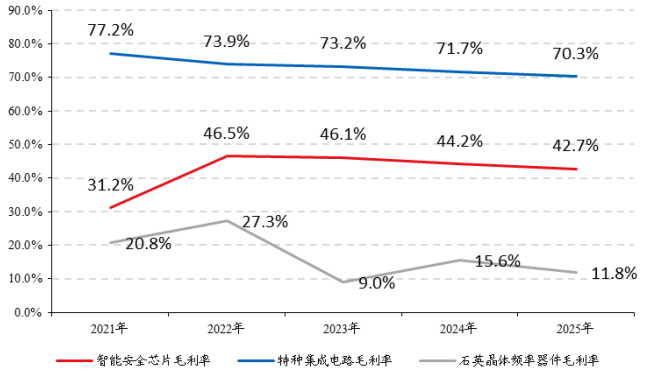
特种集成电路和智能安全芯片为公司业绩的重要支撑。2025 年，公司特种集成电路业务收入占比 52.3%，毛利率保持在 70%以上的高水平；智能安全芯片业务收入占比 41.4%，毛利率为 42.7%。另外，石英晶体频率器件业务收入占比 5.2%，毛利率为 11.8%。

图表 9　2021-2025 年公司营收结构



资料来源：Wind，华创证券

图表 10　2021-2025 年公司分产品毛利率情况

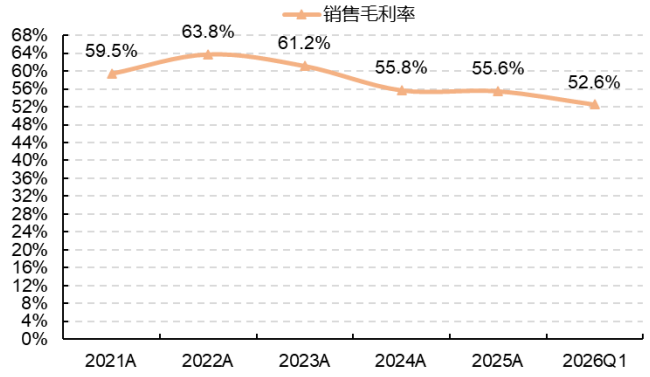


资料来源：Wind，华创证券

公司三项费用率保持相对稳定。2021-2025 年公司综合毛利率维持在 50%以上；三项费用率维持在 7%-11%区间。相较于 2021-2023 年，2024-2025 年三项费用率小幅上升主要因营收规模缩减导致费用摊薄效应减弱。

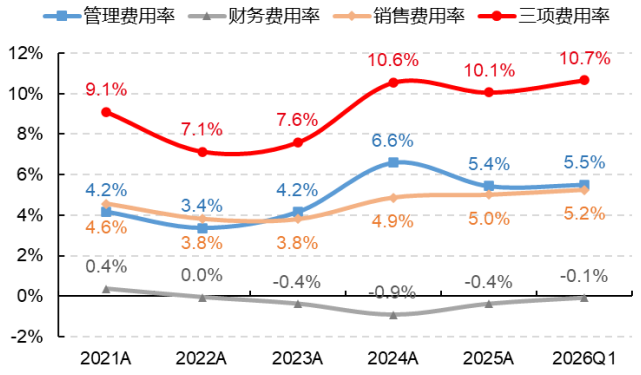
仅供内部参考，请勿外传

图表 11　2021-2026Q1 公司销售毛利率情况



资料来源：同花顺，华创证券

图表 12　2021-2026Q1 公司三项费用率情况

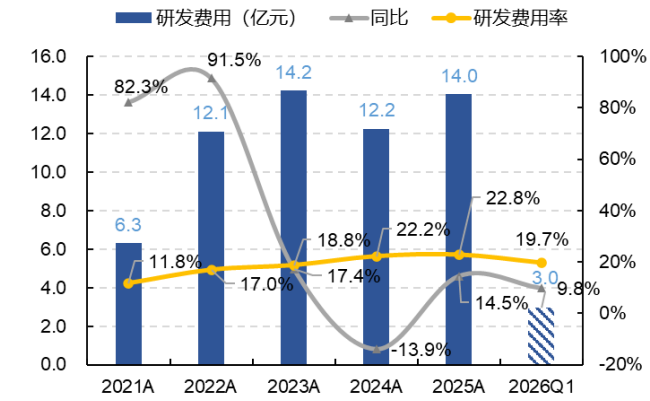


资料来源：同花顺，华创证券

公司保持较高水平的研发投入。公司坚持技术创新导向，2021-2025 年公司研发费用从 6.3 亿元增至 14.0 亿元，研发费用率从 11.8%提升至 22.8%。

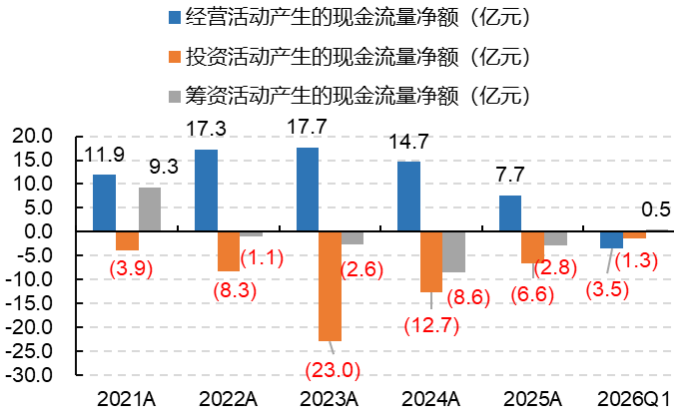
公司经营活动现金流量净额总体充裕。2021-2024 年公司经营活动现金流净额维持在 11-18 亿元较高水平，2025 年降至 7.7 亿元，其占净利润比重为 53.4%，主要系特种集成电路业务下游客户回款周期较长，应收票据和应收账款增加资金占用，以及战略备货增加资金占用所致。

图表 13　2021-2026Q1 公司研发费用情况



资料来源：同花顺，华创证券

图表 14　2021-2026Q1 公司现金流情况



资料来源：同花顺，华创证券

仅供内部参考，请勿外传

三、集成电路需求结构升级，商业航天与汽车电子迎来新机

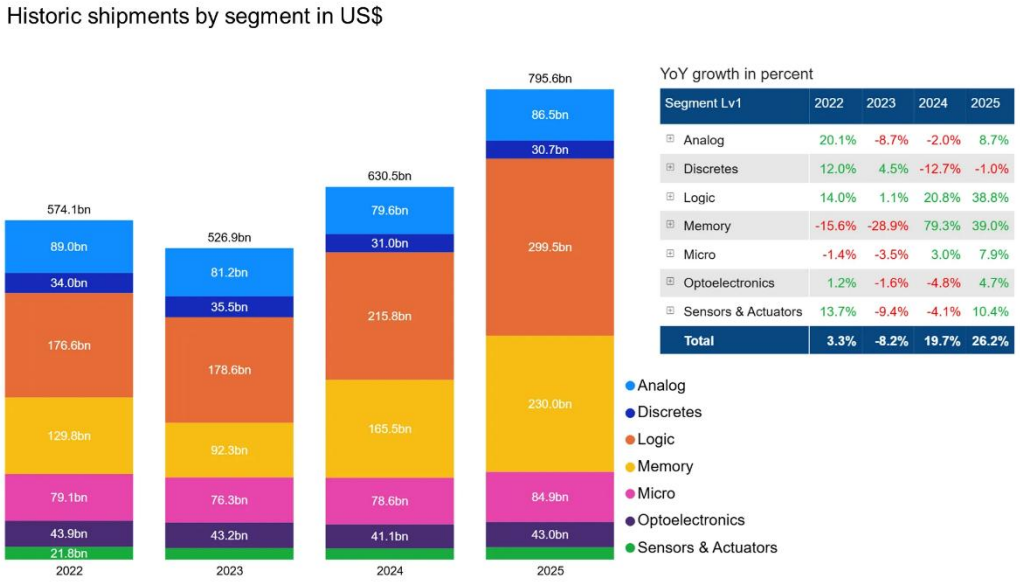
（一）全球半导体产业扩容，国产供给能力不断增强

人工智能需求驱动全球半导体产业加速扩容。根据世界半导体贸易统计组织（WSTS）公布的数据，2022-2025 年全球半导体市场累计增长了 38.6%，CAGR 约为 11.5%，经历了从调整到强劲复苏再到历史新高的发展周期。2022 年全球半导体市场销售规模约为 5741 亿美元。2023 年受全球经济放缓和库存调整影响，市场规模同比下降 8.2%。2024 年在人工智能（AI）需求驱动下强劲反弹，2025 年全球市场规模达到 7956 亿美元的历史新高，同比增长 26.2%，创下 WSTS 有统计以来的最强年度增长纪录之一。

逻辑和存储器件增长领先。2025 年半导体产品绝大多数品类均实现普涨，但逻辑器件和存储器件增长突出。受数据中心、AI 加速器及先进计算系统对高性能芯片的需求推动，逻辑器件产品销售额较 2024 年增长 38.8%。存储板块同样录得强劲增长，在价格回暖及高带宽、大容量存储解决方案需求旺盛的支撑下，2025 年同比增长 39%。其他类别，包括微处理器、模拟芯片、传感器，景气度逐步改善，呈现温和复苏态势。

按区域市场划分，美洲地区半导体销售额同比增长 31.4%，中国同比增长 17.9%，欧洲同比增长 6.7%，而日本同比下降 4.3%。

图表 15　全球半导体市场规模在 2022-2025 年间累计增长了 38.6%



YoY growth in percent

Segment Lv1	2022	2023	2024	2025
Analog	20.1%	-8.7%	-2.0%	8.7%
Discretes	12.0%	4.5%	-12.7%	-1.0%
Logic	14.0%	1.1%	20.8%	38.8%
Memory	-15.6%	-28.9%	79.3%	39.0%
Micro	-1.4%	-3.5%	3.0%	7.9%
Optoelectronics	1.2%	-1.6%	-4.8%	4.7%
Sensors & Actuators	13.7%	-9.4%	-4.1%	10.4%
Total	**3.3%**	**-8.2%**	**19.7%**	**26.2%**

资料来源：半导体行业观察

全球半导体市场需求有望持续高景气。WSTS 预计 2026 年全球半导体市场规模将增长逾 25%，达到 9750 亿美元，其中，存储芯片与逻辑芯片有望再次领跑市场，同比增幅均超 30%，其余大多数产品品类则有望延续温和复苏态势。从地区分布来看，美洲及亚太地区仍将是增长的核心动力，而欧洲与日本则有望录得低双位数的增长。

芯片设计行业头部企业的规模优势依然明显。根据行业研究机构 TrendForce 发布的数据，包括英伟达、博通、高通、AMD 等在内的全球十大芯片设计企业 2025 年营收合计 3594 亿美元，同比增长 44%。

仅供内部参考，请勿外传

图表 16 2025 年全球 IC 设计前十大公司排名

2025 Revenue Ranking of Global Top 10 Fabless IC Design Houses(unit: US$ M)

2025	2024	Company	Revenue Performance			Top 10 Revenue Share	
			2024	2025	YoY	2024	2025
1	1	NVIDIA	124,377	205,732	65.0%	50%	57%
2	3	Broadcom	30,644	39,727	30.0%	12%	11%
3	2	Qualcomm	34,857	38,896	12.0%	14%	11%
4	4	AMD	25,785	34,639	34.0%	10%	10%
5	5	MediaTek	16,530	19,117	16.0%	7%	5%
6	6	Marvell	5,637	8,061	43.0%	2%	2%
7	7	Realtek	3,530	3,930	11%	1%	1%
8	9	OmniVision	3,011	3,312	10%	1%	1%
9	8	Novatek	3,201	3,228	1%	1%	1%
10	10	MPS	2,207	2,790	26%	1%	1%
Total of Top 10			249,780	359,432	44%	100%	100%

Notes: 1. Revenues are adjusted to a calendar-year basis.
2. Qualcomm includes only revenue from QCT segment; NVIDIA excludes OEM/IP revenue; Broadcom includes only semiconductor segment revenue.
3. OmniVision includes only semiconductor design and sales revenue.
Source: TrendForce, April 2026

TrendForce

资料来源：TrendForce

根据国家工信部发布的数据，2025 年中国集成电路产量 4843 亿块，同比增长 10.9%，越来越多的产品用上“中国芯”。根据中国半导体行业协会发布的数据，2025 年中国芯片设计产业销售额约 8357 亿元，同比增长 29.4%，剔除 IDM 的数据后，芯片设计业的增速仍超过 20%，但高端芯片占比仍有较大提升空间。

全球领先的电子行业媒体集团 ASPENCORE 于 2026 年发布《China Fabless 100》榜单，紫光国微等入选 Top 10。入选标准限定：公司总部位于中国大陆和香港/澳门境内，自主研发设计的芯片产品已经量产并投入商用或进入主流 OEM 厂商供应链，拥有多项发明技术专利，并具有较强的芯片研发和应用设计能力。

图表 17 紫光国微位居 ASPENCORE2026 年《China Fabless 100》榜单 Top10



资料来源：电子工程专辑

仅供内部参考，请勿外传

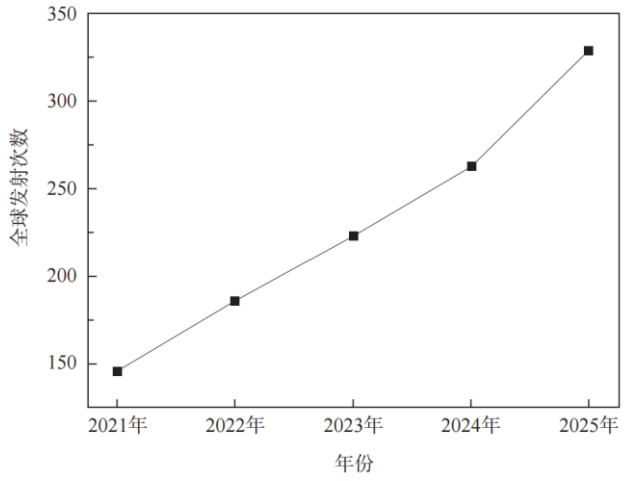
（二）太空经济快速发展，天基计算需求空间广阔

卫星商用驱动全球太空经济快速发展。根据美国卫星工业协会《2025 年卫星行业报告》，2025 年全球太空经济规模达 4290 亿美元。其中，卫星商用是持续太空经济增长的主要动力，相关收入规模达 3030 亿美元，占太空经济规模的 71%。2025 年商业采购的发射任务创下历史新高，达 296 次，共将 4434 颗卫星送入地球轨道，部署数量较 2024 年增长了 65%。与此同时，全球商业航天发射行业营收达 124 亿美元，同比增长 33%。

全球航天发射规模爆发。谭胜等人《2025 年度全球航天发射总结及 2026 年度发射态势展望》一文指出，2025 年全球航天发射呈现**“规模爆发、低轨主导、美国领跑”**的特点：1）全年共执行 329 次发射，较上年增长约 25%；入轨载荷超 4500 个，较上年增长超 55%。全年 317 次发射任务取得成功，连续第五年刷新全球航天发射次数纪录。2）美国全年发射次数全球占比约 60%，共将超 4000 个载荷送入轨道，全球占比约 89%，3）中国全年发射次数和入轨载荷数全球占比分别约为 28%和 8%。

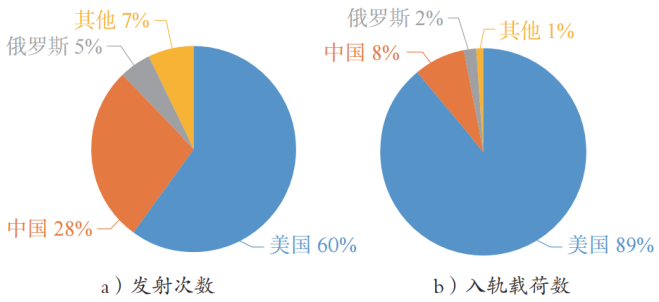
美国卫星工业协会发布的《2025 年卫星行业报告》显示，截至 2025 年底，全球在轨正常运行卫星总数达到 14266 颗。

图表 18　近 5 年全球发射次数



资料来源：谭胜等人《2025 年度全球航天发射总结及 2026 年度发射态势展望》

图表 19　全球 2025 年发射次数与入轨载荷数占比



资料来源：谭胜等人《2025 年度全球航天发射总结及 2026 年度发射态势展望》

我国商业航天核心产值不断增加。据新华社报道，2026 赛迪论坛数据显示，2025 年我国商业航天核心产业规模增至 1.01 万亿元，同比增长近 7%；截至 2025 年底，我国商业航天企业数量已超 600 家，同比增长 20%以上。

我国商业发射和入轨商业卫星数量快速增长。2025 年我国商业航天发射共 50 次，占我国发射总数的 54%；入轨商业卫星 311 颗，占我国入轨卫星总数的 84%。据中国电子信息产业发展研究院商业航天研究中心有关报告，预计“十五五”时期，我国商业航天核心产业规模复合增长率将达到 11%左右，保持快速发展态势。

大规模低轨卫星星座将持续组网。美国联邦通信委员会（FCC）批准 SpaceX 公司新增部署 7500 颗第二代星链卫星源；《2025 年度星链进展报告》披露，第三代星链卫星已启动量产。2026 年中国也将进一步增加星网、千帆等低轨星座部署力度。

卫星在轨稳定运行，核心依托全品类宇航芯片支撑。太空高辐射、宽温波动、真空严苛环境，对芯片可靠性、抗辐照、低功耗要求极高。例如，太空辐射环境主要给低轨道卫星

仅供内部参考，请勿外传

带来单粒子效应（SEE）的风险，包括单粒子翻转（SEU）等。这些效应可能导致卫星上的电子设备出现短暂或永久性的故障，影响数据的传输和处理。此外，辐射总剂量效应（TID）在低轨道环境中也存在。

在轨智能处理是星座规模化运营的必备能力，星载计算架构升级的重要性日益凸显。

- **服务于对地观测：**《AI 驱动的卫星在轨处理：地球观测的范式转变》指出，地球观测（EO）卫星数量的激增产生了前所未有的数据量，频繁超出地面站的数传与处理能力。传统的“捕获—下传—处理”工作流程对于灾害响应、海上监视和气候监测等时间敏感型应用而言效率低下。而在轨处理可将下传数据量减少高达 95%，推理时间达到毫秒级，在轨计算可以显著提升卫星效率。
- **服务于卫星通信：**SpaceX 的星链卫星通过每颗卫星搭载可编程逻辑架构、DSP（数字信号处理）、嵌入式存储系统、自适应计算能力等，提升星链的互联网服务质量，以实现更优的信号处理、更低延迟，以及更高效的星座网络管理。同时，相关研究也指出，只有当卫星具备足够在轨计算能力（5-20 TFLOPS 量级）时，才能作为“天基边缘服务器”，支撑地面终端的实时数据处理，保障自动驾驶等时间敏感型应用及其系统的稳定性。

图表 20　卫星核心芯片体系

序号	芯片种类	详细信息
1	星载主控计算芯片（CPU/宇航 SoC/DSP）	定位：卫星星务大脑
		用途：星务管理、姿态控制、任务调度、数据处理、星上整机控制
		架构：SPARC、龙芯、RISC-V、ARM 宇航级
2	抗辐照 FPGA 可编程逻辑芯片	定位：高速可编程核心
		用途：接口协议转换、高速数据预处理、可重构载荷控制、星间通信逻辑、替代专用 ASIC
3	射频与微波芯片	定位：卫星通信收发核心
		细分：相控阵 T/R 芯片、射频收发芯片、频率源、锁相环、微波功放、开关芯片
		用途：星地通信、星间链路、相控阵波束赋形
4	高速数模混合芯片（ADC/DAC）	定位：模拟数字转换枢纽
		用途：射频信号采样、基带转换、遥感载荷信号采集、高精度测控
5	导航定位与时频芯片	细分：GNSS 导航 SoC、北斗定位基带、星载原子钟、授时芯片
		用途：卫星定轨、精准授时、姿态定位、系统时间同步
6	宇航级存储芯片	细分：抗辐照 SRAM、Flash、ROM、非易失性存储器
		用途：星上程序存储、任务数据缓存、遥感数据落盘
7	电源管理芯片（宇航 PMIC）	细分：抗辐照 LDO、DC-DC、配电开关、过流保护芯片
		用途：整星电能变换、稳压、配电、过压过流防护
8	星载 AI/GPU 加速芯片	细分：宇航级 NPU、星载 GPU、智能计算 SoC
		用途：星上遥感图像解译、目标识别、在轨智能处理、大数据实时分析

资料来源：车乾商业航天，华创证券

据车乾商业航天微信公众号梳理，**卫星核心芯片体系主要包括：**

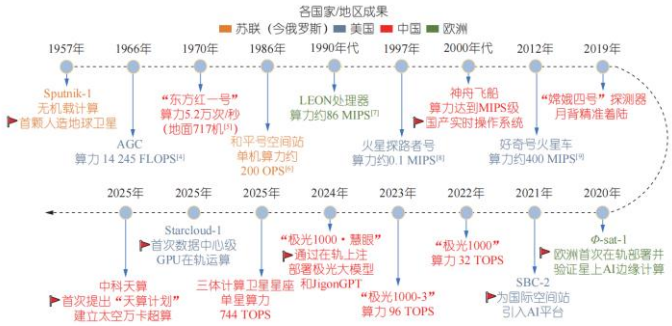
1）卫星星务大脑：星载主控计算芯片（CPU/宇航 SoC/DSP）；**2）高速可编程核心：**抗辐照 FPGA 可编程逻辑芯片；**3）射频与微波芯片：**射频与微波芯片；**4）模拟数字转换枢纽：**高速数模混合芯片（ADC/DAC）；**5）导航定位与时频芯片：**包括 GNSS 导航 SoC、北斗定位基带、星载原子钟、授时芯片等；**6）宇航级存储芯片：**包括抗辐照 SRAM、

仅供内部参考，请勿外传

Flash、ROM、非易失性存储器等；**7）电源管理芯片（宇航 PMIC）：**包括：抗辐照 LDO、DC-DC、配电开关、过流保护芯片等；**8）星载 AI/GPU 加速芯片：**包括宇航级 NPU、星载 GPU、智能计算 SoC 等。

这八大宇航芯片各司其职，共同构筑卫星的大脑、神经、通信、供电与算力核心，是商业航天与高端卫星工程的核心基石。

图表 21 太空计算发展历程



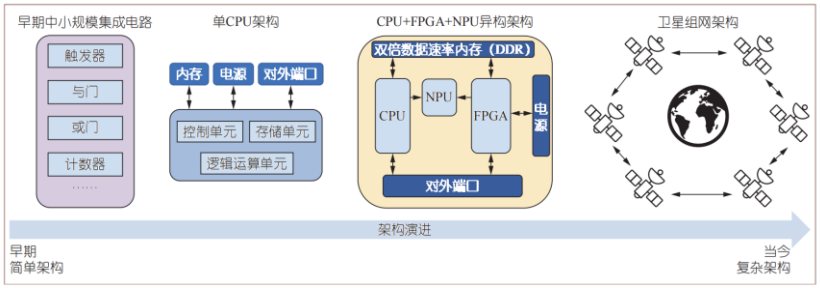
资料来源：付语萱等人《太空计算发展历程与智能化演进趋势》

算力星座，有望成为新一代太空信息基础设施。自 1957 年由苏联研制的第一颗人造地球卫星“斯普特尼克 1 号”以来，人类探索宇宙与利用太空资源能力的提升已实现显著提升，从只能发送不同长度的脉冲信号，其等效信息传输量不足 4 bit/s。到如今，太空计算机正向着更高算力和更广泛的任务领域发展。最新，在国内，2025 年由中国之江实验室提出的“三体星座”可实现主星 744 TOPS、12 颗卫星组网可达 5 POPS 的在轨计算能力。在国际层面，Starcloud 公司提出了构建太空数据中心的构想，并于 2025 年 11 月发射搭载了 NVIDIA H100 的“Starcloud-1”演示卫星，该卫星单星算力达 2 PFLOPS，已于 12 月完成了人工智能（AI）模型的训练和推理任务。

随着卫星从“数据采集器”向“智能决策中心”演进，太空算力需求正成为卫星芯片市场的重要增长极。

据付语萱等人《太空计算发展历程与智能化演进趋势》一文指出，星上 AI 和边缘计算技术的发展，正在重塑航天电子系统的架构设计。太空计算体系结构的演进轨迹以航天任务需求为导向，在太空极端环境与 SWaP-C（尺寸、重量、功率和成本）约束下，不断化解算力供给与任务需求间的矛盾。太空计算芯片经历了从分立元件到高度集成的片上系统，从追求极致可靠性到兼顾高性能与高能效的变革。

图表 22 太空计算架构演进示意图



资料来源：付语萱等人《太空计算发展历程与智能化演进趋势》

仅供内部参考，请勿外传

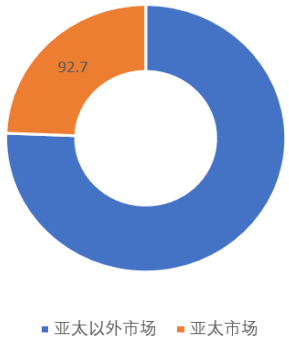
（三）智能安全芯片革新与场景扩容，汽车电子高景气延续

智能安全芯片是可信任平台集成电路模块，是一个可独立进行密钥生成、加解密的装置，内部拥有独立的处理器和存储单元，能实现数据的存储、传递、处理等功能，被广泛地应用于多元化的应用场景，包括消费电子产品、通信以及安全存储加密等领域。智能安全芯片市场规模稳步增长，需求结构升级，传统智能卡业务竞争激烈，以 eSIM、防伪识别、终端支付芯片为代表的新产品和新应用快速发展。

1. 智能卡芯片：迈入由技术革新与场景扩容双轮驱动的全新周期

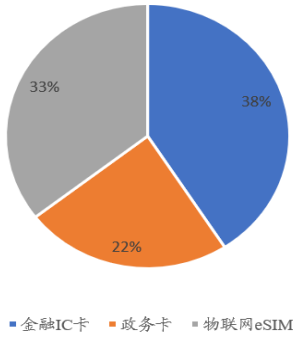
智能卡芯片行业正告别“卡片时代”的存量竞争。据集微网数据，2025 年全球市场规模预计突破 380 亿美元，其中，亚太市场规模将达 92.70 亿美元。其中，中国、印度的数字化转型与移动支付普及成为核心驱动力。中国市场规模预计达到 420 亿元，以 12%以上的年均增速领跑全球，金融 IC 卡、政务卡与物联网 eSIM 卡构成了三大需求支柱，分别占比 38%、22%和 33%。**技术竞争的焦点正集中在三大维度：抗量子加密算法的商用速度、跨场景兼容能力、以及先进制程的成本控制。**

图表 23 2025 年亚太智能卡芯片市场达 92.7 亿美元



资料来源：集微网，华创证券

图表 24 2025 年中国智能卡芯片市场需求结构



资料来源：集微网，华创证券

全球智能卡芯片市场快速发展，中国国密安全芯片产业有望领跑。据集微网，全球智能卡芯片行业市场规模 2030 年有望突破 653.77 亿美元，2025-2030 年复合增长率达 6.8%，其中，物联网 eSIM 卡将保持最快增速，2025 年全球需求量预计将突破 25 亿张。中国 2030 年 SM2/SM4 芯片出货量预计突破 45 亿颗，全球占比从 2025 年的 29%提升至 41%，实现持续领跑。

据 Counterpoint Research《全球 eSIM 出货模型追踪》，2025 年 eSIM 手机占全球智能手机销量的 37%，预计 2026 年将提升至 48%。在苹果对 eSIM 普及的推动下，中国品牌积极采纳了该技术。未来在中国上市的大多数新机型将同时支持 eSIM 与实体 SIM，为迈向 eSIM 时代做准备。2025 年 10 月，中国工信部正式批准在全国范围内开展智能手机 eSIM 试点，三大运营商同步上线 eSIM 服务，宣告 eSIM 正式进入全球最大的智能手机市场。

车联网、工业物联网等新兴场景推动芯片向高可靠性、低功耗演进，支持 V2X 通信功能的车规级芯片与适配工业控制的高安全芯片，将成为企业差异化竞争的关键。

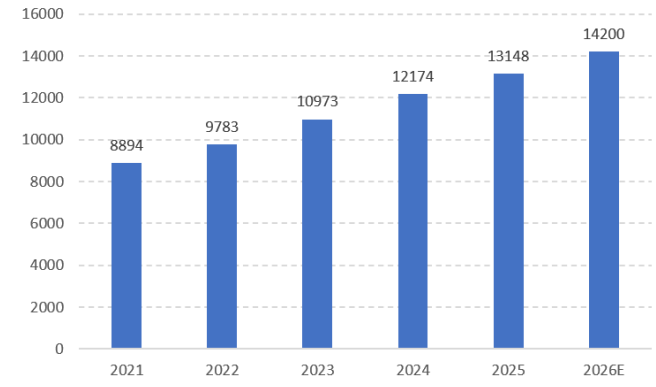
2. 汽车电子：电动化、智能化需求驱动快速增长

中国汽车电子市场在电动化、智能化双轮驱动下保持快速增长态势。据中商产业研究院

仅供内部参考，请勿外传

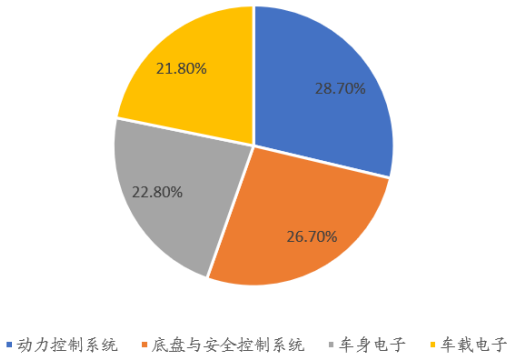
数据，2025 年中国汽车电子市场规模约为 1.31 万亿元，较上年增长 8%，预测 2026 年有望进一步达到 1.42 万亿元。从 2025 年中国汽车电子市场结构来看，动力控制系统占比 28.7%，底盘与安全控制系统占比 26.7%，车身电子占比 22.8%，车载电子占比 21.8%。

图表 25 中国汽车电子市场规模（单位：亿元）



资料来源：汽车工业协会、中商产业研究院，华创证券

图表 26 2025 年中国汽车电子行业细分产品占比情况

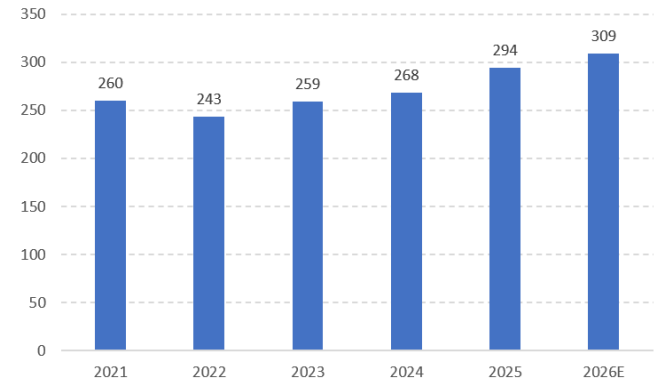


资料来源：中商产业研究院，华创证券

在主控芯片领域，**1）MCU 市场：**受益于汽车智能化与电动化的加速渗透，2025 年中国汽车 MCU（微控制单元）市场规模约为 294 亿元，同比增长 9.7%，预测 2026 年市场规模有望进一步达到 309 亿元。**2）SoC 市场：**随着汽车电子电气架构向中央计算演进，车规级 SoC（系统级芯片）作为承载高算力需求的核心芯片，市场进入高速增长通道，2025 年中国市场规模约为 536 亿元，同比增长 40.7%，2026 年市场规模预计将达到 643 亿元。

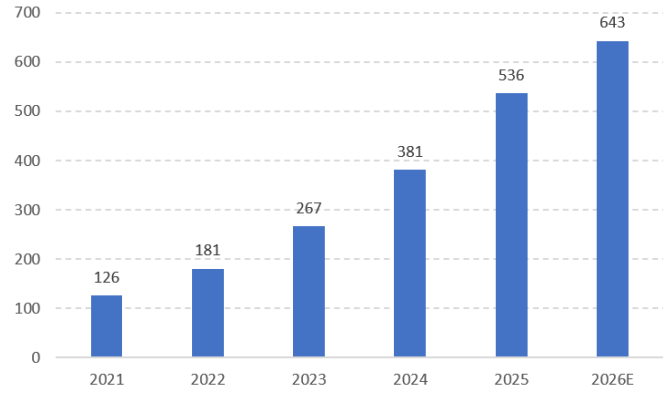
域控制器作为电子电气架构向集中式演进的核心组件，近年来市场规模呈现爆发式增长。2025 年中国域控制器市场规模约为 1312 亿元，同比增长 40%，2026 年有望进一步达到 1689 亿元。

图表 27 中国汽车 MCU 芯片市场规模（单位：亿元）



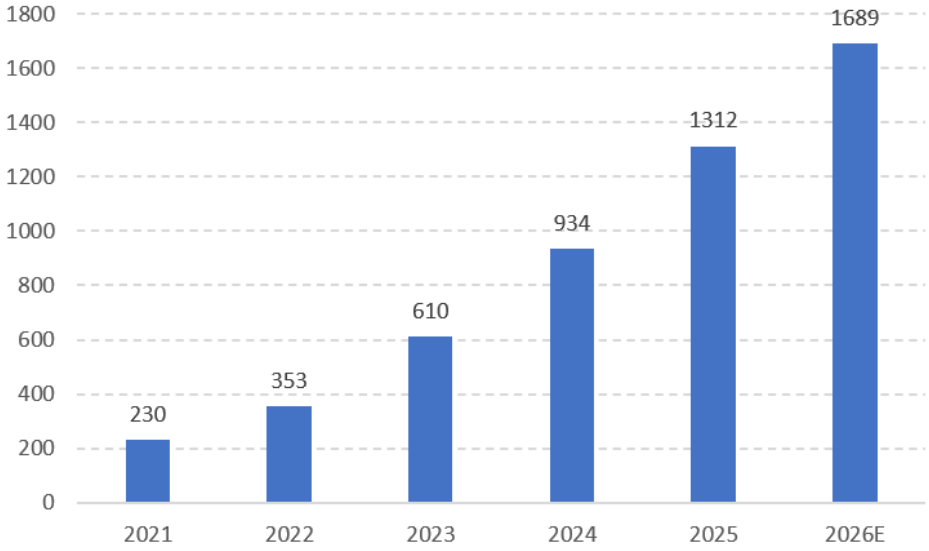
资料来源：中商产业研究院，华创证券

图表 28 中国车规级 SoC 市场规模（单位：亿元）



资料来源：中商产业研究院，华创证券

图表 29 中国域控制器市场规模（单位：亿元）



资料来源：中商产业研究院，华创证券

仅供内部参考，请勿外传

四、石英晶体元器件国产替代与升级加速，市场扩容

石英晶体，即二氧化硅（SiO2）结晶体，其形态规则、晶莹、透明，具有压电特性、低热膨胀系数、优良的力学和光学特性。石英晶体元器件是以石英晶体为核心敏感元件，利用石英晶体的压电效应，实现频率控制、频率选择、信号滤波或传感功能的电子元器件。其按属性可划分为石英晶体谐振器和石英晶体振荡器两类。

图表 30 石英晶体元器件分类

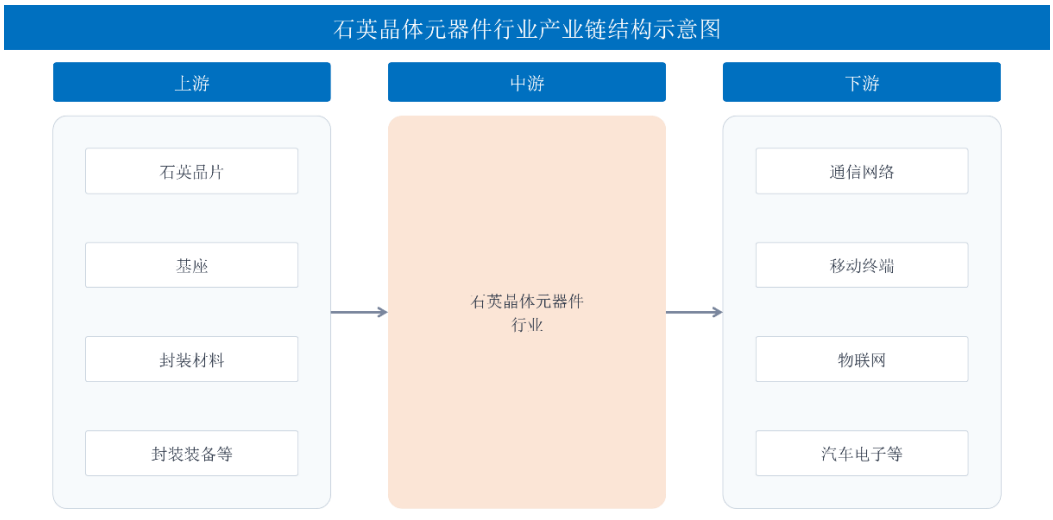
分类	基本情况
谐振器	被称为无源晶振，是一种稳定频率的基础元器件，通过在石英晶片两面镀上电极而构成，当交变信号加到电极上时谐振器会在特定的频率上起振，加工后的谐振器可以工作在不同的频率上。
振荡器	被称为有源晶振，是一种有源频率元器件，用来产生精密的时钟信号（通常是正弦波或方波），能将直流电转换为具有一定频率交流电信号输出的电子电路或装置。除上述分类方式外，石英晶体元器件按照封装方式可分为双列直插式（DIP）、表面贴装式（SMD）；按频率可分为 kHz 石英晶振、MHz 石英晶振。

资料来源：华经情报网，华创证券

石英晶体元器件产业的上游主要是石英晶片、基座和封装材料原材料供应商以及生产设备和检测设备供应商；中游为石英晶体元器件制造、封装、测试等环节；下游广泛应用于各类需要频率控制稳定的电子产品。作为电子信息产业的核心基础部件，近年来，随着消费电子、通信设备、汽车电子等支柱产业稳步扩容，物联网、新能源、卫星通信等新兴赛道加速崛起，石英晶体元器件的市场需求实现快速增长，国产替代进程加速。

据智研咨询统计，2025 年我国石英晶体元器件行业市场规模达 11.02 亿美元，同比增长 18.8%，占全球整体规模的 26.14%。

图表 31 石英晶体元器件产业链结构



资料来源：华经情报网，华创证券

仅供内部参考，请勿外传

图表 32 2019-2026 年中国石英晶体元器件行业市场规模统计及占比



资料来源：智研咨询

仅供内部参考，请勿外传

五、特种集成电路龙头，布局商业航天与智能安全芯片增长新曲线

公司聚焦综合性集成电路，以特种集成电路、智能安全芯片为两大主业，同时布局石英晶体频率器件领域，为移动通信、金融、政务、汽车、工业、物联网等多个行业提供芯片、系统解决方案和终端产品。

图表 33 公司主要产品与核心技术

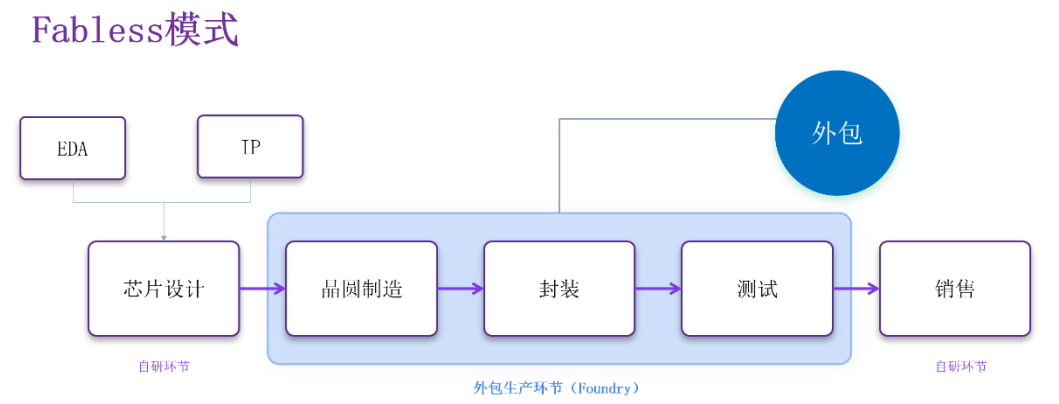


资料来源：紫光国微官网

在集成电路领域，公司聚焦于集成电路芯片设计领域，是典型的 Fabless 厂商。其在经营过程中将集成电路芯片的制造、封装和测试等工序外包，主要负责芯片的研发设计和市场营销等核心业务环节。

公司首先通过采购 EDA 工具和 IP 核进行集成电路设计，这可以加快集成电路设计的研发进度。集成电路设计完成之后，公司委托晶圆制造企业和封装、测试企业生产芯片成品。因此，公司与封装测试企业、晶圆代工企业和 EDA 工具供应商等联系非常紧密。

图表 34 公司聚焦于集成电路芯片设计领域



资料来源：公司公告，华创证券

仅供内部参考，请勿外传

（一）特种集成电路龙头，发布商业航天综合解决方案

公司在特种集成电路业务领域的子公司为深圳市国微电子有限公司。深圳国微成立于1993 年，是国家“909”工程首家启动的集成电路设计公司。目前，深圳国微在多个特种集成电路技术领域处于国内领先地位。其产品方向涵盖微处理器、可编程器件、存储器、网络总线及接口、模拟器件、SoPC 系统器件和定制芯片等七大系列，用户遍及特种行业各个领域，已成为国内多家特种行业及科研院所的集成电路合格供应商。

图表 35 公司特种集成电路主要产品与核心技术

序号	产品系列	产品描述
1	特种微处理器	掌握了特种高性能微处理器的体系结构设计、指令集设计和实现技术，形成了通用微处理器、嵌入式微处理器、高可靠微处理器三大系列十余款产品，产品性能水平处于国内领先地位。
2	特种可编程器件	公司特种 CPLD 产品和特种 FPGA 产品广泛应用在电子系统、信息安全、自动化控制等领域。
3	特种存储器	公司具备不同结构、不同容量的存储器设计平台，具有国内特种应用领域最广泛的产品系列。
4	特种网络总线及接口	公司建立单片及组件总线产品的设计、验证和测试平台，提供各类总线产品及应用方案。
5	特种模拟器件	突破多项关键技术，推出系列化的高可靠等级的接口、驱动等系列产品。
6	特种 SoPC 系统器件	以现场可编程技术与系统集成芯片相结合，推出具备现场可编程功能的高性能系统集成产品（SoPC），解决了系统芯片在研发、升级中带来的研制周期长、技术风险高、经费投入大的难题。
7	ASIC 定制芯片	通过建立先进 ASIC/系统集成芯片（SoC）的设计集成平台，在高性能系统集成、数据保密与保护、可靠性提升、低功耗与小型化等方面提供定制设计。

资料来源：紫光国微官网，华创证券

公司可为用户提供 ASIC/SOC 设计开发服务及国产化系统芯片级解决方案。其产品突破了 GHz 处理器及桥片、亿门级 SoPC、高性能 PCIe/以太网交换、隔离、超低抖动时钟等多种设计验证技术；建立起了基于 14nm 深亚微米以下 CMOS、100V 高压 BCD 等工艺的全套特种产品设计、测试与验证平台。

在特种集成电路领域，行业具有投入高、准入资质复杂、产业化周期较长等特点，国内市场主要由大型国有控股企业以及下属科研院所构成。

除了公司外，复旦微电、成都华微、中国电科集团第 58 所、中国电科集团第 24 所、北京微电子技术研究所等也是国内特种集成电路领域的主要参与者。其中，复旦微电高可靠性集成电路产品集中在 FPGA 和存储芯片领域。成都华微产品涵盖数字集成电路和模拟集成电路。中国电科集团第 58 所与北京微电子技术研究所的产品类别均较为齐全，覆盖了数字及模拟集成电路的多类产品。中国电科集团第 24 所定位于数据转换类 ADC/DAC 产品。

图表 36 特种集成电路领域主要供应商

主体	公司简介	核心产品
紫光国微	2001 年成立（前身晶源电子），2012 年通过重大资产重组收购深圳国微电子切入特种集成电路领域。深交所上市公司，新紫光集团旗下核心芯片设计平台。	特种集成电路涵盖微处理器、可编程器件（FPGA/CPLD）、存储器、网络总线及接口、模拟器件、SoPC 系统器件、ASIC 定制芯片等七大系列，货架产品超过 800 个品种。

仅供内部参考，请勿外传

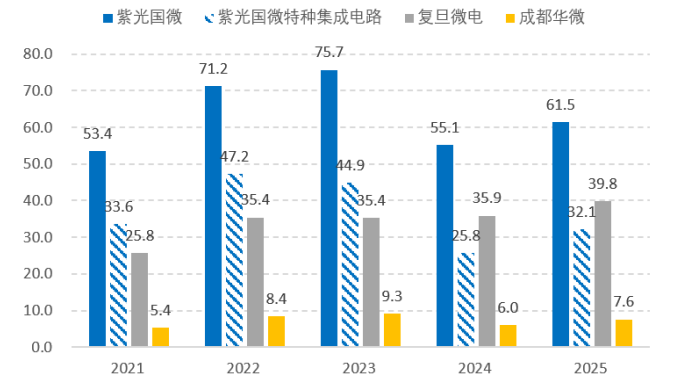
复旦微电	1998 年 7 月成立，由复旦大学校产企业改制而来，2000 年香港创业板上市，2014 年转主板，2021 年科创板上市。从事超大规模集成电路设计、开发和提供系统解决方案。	安全与识别芯片、非挥发存储器、智能电表芯片、FPGA 四大产品线。FPGA 产品线拥有现场可编程门阵列芯片（FPGA）、嵌入式可编程器件芯片（PSoC）、可编程人工智能芯片（FPAI）共三个子系列产品，并提供专用 EDA 开发工具。
成都华微	2000 年 3 月源于国家“909”集成电路专项工程成立，隶属于中国电子信息产业集团（CEC）旗下中国振华电子集团。2024 年 2 月科创板上市。	特种集成电路研发、设计、测试与销售，产品涵盖可编程逻辑器件（FPGA/CPLD/SoPC/RF-FPGA）、MCU/SoC/SIP 系统级芯片、存储器、ADC/DAC、接口和驱动电路、电源管理六大系列。

资料来源：Wind，成都华微招股书，复旦微电 2025 年报，华创证券

尽管市场竞争激烈，但公司产品种类齐全、技术服务能力突出、产品质量稳定可靠、市场响应高效迅速、供货保障能力稳固，在行业内保持强劲竞争力。截至 2025 年底，公司的特种集成电路货架产品超过 800 个品种，品类完善，特别是在数字电路方面具有较强的竞争实力，整体收入规模较大。对比复旦微电和成都华微，2021-2025 年特种集成电路营收体量相对较大，特种集成电路毛利率维持较高水平。

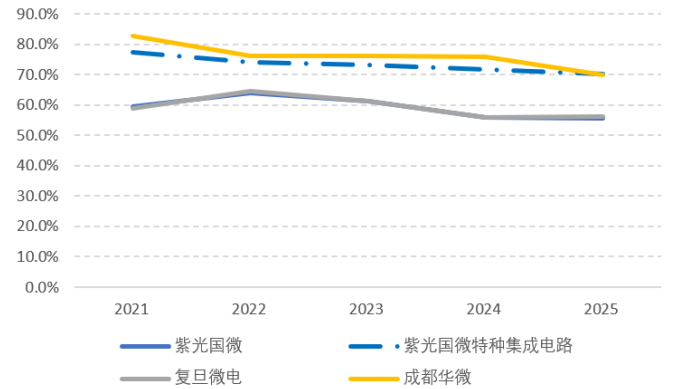
从产品品类而言，公司 FPGA 和系统级芯片产品继续保持行业领先地位，新一代高性能产品已实现批量交货。特种存储器继续保持国内技术最先进、系列最全，在行业内处于核心配套地位。同时，2025 年公司聚焦未来特种集成电路市场需求方向，开展深度调研，完成了多项新产品的研制规划，契合未来特种市场的应用需求，获得核心用户关注。

图表 37　紫光国微同行营收比较（单位：亿元）



资料来源：Wind，公司公告，华创证券

图表 38　紫光国微同行毛利率比较



资料来源：Wind，公司公告，华创证券

除了专业领域外，公司还拓展了商业航天等新的应用场景。公司具备成熟的宇航级产品技术优势。公司的 FPGA、回读刷新芯片、存储器、总线接口等系列产品正陆续导入，进展良好。公司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。

公司发布商业航天一站式高可靠集成电路解决方案。2026 年 5 月 7 日，在新紫光集团“智链共生·聚创未来”主题创新峰会上。紫光国微发布了：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。

仅供内部参考，请勿外传

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。

此外，公司在无锡建设的高可靠性芯片封装测试产线于 2024 年 6 月正式通线，截至 2025 年底，该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。

（二）公司的智能安全芯片市场地位领先，完善汽车电子布局

公司的智能安全芯片业务主要包括以 SIM 卡芯片、金融 IC 卡芯片、电子证照芯片等为代表的智能卡安全芯片，以 eSIM 卡、防伪芯片、POS 机安全芯片、非接触读写器芯片等为代表的智能终端安全芯片及用于数字钥匙和 T-BOX 产品的车规安全芯片、车规域控芯片为代表的汽车电子芯片等，同时可以为通信、金融、工业、汽车、物联网等多领域客户提供基于安全芯片的创新终端产品及解决方案。

公司在智能安全芯片业务领域的子公司为紫光同芯微电子有限公司。同芯微电子积累了业内领先的芯片研发技术和晶圆测试能力，具有多项核心专利，涵盖体系结构、密码运算、电源管理、调制解调、系统仿真、功耗分析、抗干扰检测电路、混合信号及 FLASH 坏块管理等关键技术，荣获国家科技进步一等奖、CC EAL6+、GSMA SAS-UP、AEC-Q100 Grade1、ISO 26262 ASIL D 等多项权威奖项和认证，已发展成为业界领先的芯片及解决方案提供商。

图表 39　同芯微电子已成为业界领先的芯片及解决方案提供商



资料来源：同芯微电子官网

从全球竞争格局来看，智能卡安全芯片行业长期呈现“双寡头主导+本土崛起”的分层特征。集微网指出，恩智浦与英飞凌两大巨头凭借专利壁垒与生态绑定，全球高端市场占有率超过 75%，其中恩智浦的 SmartMX 系列芯片覆盖全球 85%的银行 IC 卡，在中国银联标准卡市场份额高达 73%；英飞凌则主导政府身份证件领域，在生物识别证件市场市占率达 68%。两家企业合计持有 1.2 万项智能卡相关专利，核心技术专利占比达 43%，构筑起难以逾越的技术护城河。

仅供内部参考，请勿外传

图表 40 智能安全芯片主要供应商

企业	核心产品/系列	关键参数	重点应用领域
恩智浦	MIFARE 系列、PN7150 等	非接触式（NFC），支持 ISO14443，低功耗；部分集成安全模块	交通卡（如地铁/公交）、门禁、移动支付（双界面）、物联网 eSE
英飞凌	SLE 系列等	高安全等级（如 CC EAL6+），支持多算法，抗篡改	金融 IC 卡、数字身份（eID）、社保卡、车规级安全芯片
意法半导体	ST25 系列、ST31 系列	接触/非接触双界面，大容量存储，安全认证	金融支付、公共交通、电子护照、物联网设备
三星	S3F 等系列	高集成度、低功耗，部分支持生物识别融合	移动支付、SIM 卡、数字身份、物联网 SIM/eSIM
紫光国微	灵犀系列安全芯片	CC EAL6+认证，抗量子攻击原型芯片完成流片，支持多应用集成	金融 IC 卡、政务安全、物联网、车规级
复旦微电	FM11NC08 系列	非接触逻辑加密，支持 ISO14443，低功耗，抗攻击能力强	校园卡、交通卡、工业识别、门禁
华大电子	CIU98M50 等	存储 2.5MB，主频 120MHz，支持国密/国际算法，CC EAL6+	超级 SIM 卡、数字人民币硬钱包、社保卡、金融 IC 卡、交通一卡通
紫光同芯	THD89 系列、THM36 系列	THD89：CC EAL6+，多算法； THM36：国密二级、PCI 认证	金融支付（POS/卡）、安全终端、物联网 eSE、数字人民币
东信和平	多种智能卡芯片	接触/非接触，高安全，支持多应用	通信 SIM 卡、金融 IC 卡、交通卡、政务
澄天伟业	eSE 安全芯片等	支持抗量子算法，央行数字货币研究所认证	数字人民币硬钱包、通信 SIM 卡、物联网安全芯片

资料来源：集微网，华创证券

公司在金融 IC 卡芯片市占率领先。集微网数据显示，2025 年中国国产 CPU 智能卡芯片市占率预计达到 75%，包括公司和华大半导体在内的头部企业合计占据国内 73%市场份额。其中，公司在金融 IC 卡芯片领域市占率突破 42%。截至 2025 年底，公司安全芯片累计出货量超 270 亿颗，市场份额名列前茅。根据 2025 年 ABI Research 的研究数据，公司 SIM IC+Payment IC 全球市场占有率第一。

公司持续深耕电信 SIM 卡市场，取得在全球 SIM 卡芯片市场的领先地位。**eSIM 产品全面加速导入与出货，防伪产品发货量大幅增长，全球首颗开放式架构安全芯片 E450R 成功商用。**

公司强化汽车电子业务布局。1）汽车安全芯片不断迭代：截至 2025 年底，公司已推出新一代汽车安全芯片 T97-415E；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。公司汽车安全芯片累计出货量突破千万颗。**2）完善汽车域控芯片布局：**2025 年 12 月，公司全资子公司紫光同芯，与宁德时代全资子公司宁波梅山保税港区问鼎投资有限公司共同投资设立紫光同芯微电子科技（北京）有限公司，重点布局车规级 MCU。

仅供内部参考，请勿外传

图表 41 同芯微电子主要产品



资料来源：同芯微电子官网

（三）晶体国产化替代主力供应商，加强技术创新

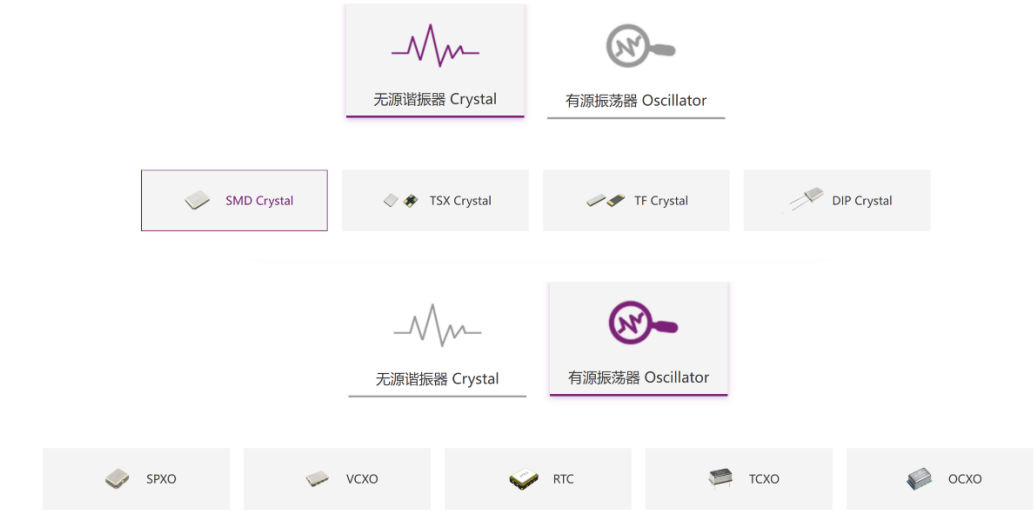
公司的晶体业务涵盖研发、生产、销售等完整的产业链环节，其采购的原材料主要是人造水晶，配套件为基座、外壳等。公司在晶体材料加工领域具备自主开发能力，在电子元件组装生产、测试方面有二十多年的从业经验，具备电子器件组装工艺设计开发能力，具备相关专用设备的开发能力；拥有完整的生产线，拥有石英晶片加工、SMD 晶体加工、精密器件加工和 DIP 晶体加工等生产线。

全球石英晶体元器件厂商主要集中在日本、美国及中国。日本石英晶体元器件厂商技术水平和生产自动化程度较高，在中高端应用领域具备较强的规模效应和技术优势；美国厂商主要针对美国国内及部分细分市场，以军工产品为主，供求渠道较为稳定，产品单位价值较高。当前，中国大陆厂商在中高端晶振技术和产品研发上追赶日本和中国台湾地区企业，在中高端石英晶振市场进口替代空间巨大。

公司在晶体业务领域主要的子公司是唐山国芯晶源电子有限公司。其产品广泛应用于网络通信、车用电子、工业控制、人工智能、空天信息等领域，40%以上出口到美国、德国、韩国、港台等国家和地区，**是国际知名企业直接配套供应商，国内行业头部厂商国产化替代主力供应商。**公司是国家专精特新“小巨人”企业、国家知识产权优势企业、省技术创新示范企业、省制造业单项冠军企业，建有国家企业技术中心、省重点实验室、省产业技术研究院、省工业设计中心、省工程实验室及实验中心等创新平台。

仅供内部参考，请勿外传

图表 42 唐山国芯晶源电子主要产品



资料来源：唐山国芯晶源电子官网

公司的石英晶体频率器件业务产品覆盖石英晶体谐振器、时钟晶体振荡器、压控晶体振荡器、温补晶体振荡器、恒温晶体振荡器等主要品类，广泛应用于网络通信、车用电子、工业控制、移动终端、智慧能源、具身智能等众多领域。

在技术创新上，公司以 Q-MEMS 核心技术为驱动，坚持“超微型、超高频、超稳定”技术路线。公司依托 Q-MEMS 技术实现石英 MEMS 器件产业化与规模化生产，具备微型片式音叉、高基频晶体谐振器、小型化晶体振荡器等核心产品的规模化制造能力；多款产品通过 AEC-Q200/Q100 车规级可靠性验证，通过多家头部企业高端芯片 AVL 平台认证，可为客户提供一站式采购服务及全场景应用解决方案，已成为众多国内知名企业国产化替代主力供应商。

2025 年公司应用于 AI 算力服务器、光模块领域的 SMD2016 型高基频（156.25MHz、312.5MHz）差分晶体振荡器及 SMD2520 型高基频温度补偿差分晶体振荡器成功研制，产品核心竞争力进一步增强。

仅供内部参考，请勿外传

六、盈利预测

（一）核心假设

营业收入和毛利率假设：

- **智能安全芯片：**公司作为智能安全芯片国产替代核心供应商，有望牢牢把握汽车电子、eSIM 等新兴市场机遇，智能安全芯片业务有望实现稳步增长。我们预计 2026-2028 年业务增长率为 19.1%/20.2%/26.65%，毛利率为 42.0%/41.5%/41.0%。
- **特种集成电路：**公司作为特种集成电路龙头供应商，有望受益于下游市场需求回暖，信息化、智能化建设加速，以及商业航天太空计算需求放量。我们预计 2026-2028 年业务增长率为 26.2%/23.9%/26.4%，毛利率为 70.0%/69.0%/68.0%。
- **石英晶体频率器件：**中高端石英晶振市场进口替代空间广阔，公司加速技术创新，市场渗透率有望提升。我们预计 2026-2028 年业务增长率为 25.0%/25.0%/25.0%，毛利率为 12.0%/12.0%/12.0%。

图表 43 公司主要产品盈利预测（单位：亿元）

		2024 年	2025 年	2026E	2027E	2028E
分产品						
智能安全芯片	营业收入	26.4	25.5	30.3	36.5	46.2
	YoY	-7.6%	-3.5%	19.1%	20.2%	26.6%
	营业成本	14.7	14.6	17.6	21.3	27.2
	毛利率	44.2%	42.7%	42.0%	41.5%	41.0%
	收入占比	47.9%	41.4%	40.5%	39.8%	39.8%
特种集成电路	营业收入	25.8	32.1	40.5	50.3	63.5
	YoY	-42.6%	24.6%	26.2%	23.9%	26.4%
	营业成本	7.3	9.6	12.2	15.6	20.3
	毛利率	71.7%	70.3%	70.0%	69.0%	68.0%
	收入占比	46.8%	52.3%	54.1%	54.8%	54.8%
石英晶体频率器件	营业收入	2.2	3.2	4.0	5.0	6.3
	YoY	20.9%	42.9%	25.0%	25.0%	25.0%
	营业成本	1.9	2.8	3.5	4.4	5.5
	毛利率	15.6%	11.8%	12.0%	12.0%	12.0%
	收入占比	4.1%	5.2%	5.2%	5.2%	4.9%
总营业收入		55.1	61.5	74.9	91.7	115.9
YoY		-27.2%	11.5%	21.8%	22.5%	26.4%
总营业成本		24.4	27.3	33.3	41.3	53.1
毛利率		55.8%	55.6%	55.5%	54.9%	54.2%

资料来源：公司公告，华创证券预测

（二）公司估值

A 股与公司业务内容相似的公司有复旦微电、成都华微、瑞芯微等，其中，复旦微电与成都华微重点聚焦 FPGA 等特种集成电路设计，瑞芯微侧重商用 AIoT 芯片设计等，可将它们作为可比公司进行相对估值法测算。

仅供内部参考，请勿外传

PE 估值法：

特种集成电路龙头，有望充分受益于下游需求回暖，并牢牢把握商业航天、eSIM、汽车电子等新兴赛道需求释放。据核心假设，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 17.2/20.4/25.0 亿元，对应增速分别为 19.6%/18.8%/22.3%，对应 PE 分别为 42/36/29 倍。基于 2026 年 Wind 业绩一致性预期数据，预测行业平均值为 70 倍 PE，参考可比公司估值，考虑到公司新兴业务创新成果相继落地，有望把握市场机遇期，给予公司 2026 年 60 倍 PE，对应目标价 121.46 元，首次覆盖给予“强推”评级。

图表 44 可比公司估值

可比公司	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS			PE		
	2026/6/30		2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
复旦微电	71.3	461.2	1.1	1.5	2.0	65.7	47.4	34.8
成都华微	38.1	242.6	0.4	0.5	0.7	97.8	73.7	57.8
瑞芯微	188.4	796.6	3.3	4.2	5.2	57.1	44.7	36.2
平均值						73.6	55.3	42.9
紫光国微	88.8	754.0	2.1	2.5	3.0	41.0	34.0	28.0

资料来源：Wind，华创证券预测（注：可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

仅供内部参考，请勿外传

七、风险提示

1. 行业周期风险

公司主营业务为集成电路芯片设计与销售，市场呈现较强波动性与周期性，其周期性主要体现在产品创新周期、上下游产能供需周期和宏观经济波动周期上。从产业链特征来看，由于集成电路产业资本投入大、回收期长，芯片下游产业的周期性波动将会影响公司收回研发成本，进而影响公司生产经营能力。

2. 技术创新风险

集成电路产业具有技术更新快、相关产品和技术生命周期短、竞争格局变化大等特点。公司需要不断研发新产品以满足新的市场需求。若公司研发水平不能持续稳定地提高，公司产品可能会丧失现有的领先优势。

3. 市场竞争加剧风险

公司在集成电路设计领域具有较为丰富的行业经验，市场开拓、培育及竞争能力较强，通过多年的市场耕耘，积累了深厚的客户资源。但如果未来集成电路市场需求下降或主要竞争对手加大资源投入等情况发生，会导致公司市场竞争风险加剧。

仅供内部参考，请勿外传

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,201	3,692	4,008	3,797
应收票据	1,822	1,722	2,018	2,550
应收账款	4,237	4,419	5,402	6,811
预付账款	231	327	333	422
存货	2,243	2,106	2,212	2,582
合同资产	9	22	24	29
其他流动资产	2,695	2,310	2,733	3,301
流动资产合计	13,439	14,598	16,729	19,492
其他长期投资	370	370	370	370
长期股权投资	719	719	719	719
固定资产	655	757	788	848
在建工程	115	164	214	263
无形资产	695	822	935	1,023
其他非流动资产	2,954	2,978	3,005	3,029
非流动资产合计	5,507	5,810	6,030	6,252
资产合计	**18,947**	**20,408**	**22,759**	**25,744**
短期借款	9	59	109	159
应付票据	463	466	579	743
应付账款	1,237	932	1,116	1,380
预收款项	4	5	6	8
合同负债	199	242	296	375
其他应付款	50	50	50	50
一年内到期的非流动负债	226	226	226	226
其他流动负债	763	918	1,109	1,382
流动负债合计	2,950	2,898	3,490	4,321
长期借款	102	137	169	202
应付债券	1,440	1,440	1,440	1,440
其他非流动负债	700	700	700	700
非流动负债合计	2,242	2,277	2,309	2,342
负债合计	**5,192**	**5,175**	**5,799**	**6,663**
归属母公司所有者权益	13,737	15,195	16,926	19,054
少数股东权益	18	38	34	27
所有者权益合计	**13,755**	**15,233**	**16,960**	**19,081**
负债和股东权益	**18,947**	**20,408**	**22,759**	**25,744**

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**767**	**1,750**	**1,168**	**966**
现金收益	1,637	1,953	2,311	2,786
存货影响	-269	137	-106	-370
经营性应收影响	-708	-206	-1,587	-2,257
经营性应付影响	296	-102	542	781
其他影响	-190	-32	8	26
投资活动现金流	**-662**	**-114**	**-659**	**-932**
资本支出	-328	-522	-477	-506
股权投资	-184	0	0	0
其他长期资产变化	-149	408	-182	-426
融资活动现金流	**-277**	**-146**	**-193**	**-245**
借款增加	1	85	82	83
股利及利息支付	-205	-376	-437	-519
股东融资	22	0	0	0
其他影响	-95	146	162	191

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**6,146**	**7,488**	**9,171**	**11,592**
营业成本	2,731	3,329	4,132	5,306
税金及附加	51	69	83	102
销售费用	308	382	459	569
管理费用	334	397	477	591
研发费用	1,403	1,647	2,018	2,539
财务费用	-23	-10	-17	-22
信用减值损失	28	-10	-10	-10
资产减值损失	-22	-15	-15	-15
公允价值变动收益	81	50	50	50
投资收益	-80	-30	-30	-30
其他收益	171	171	171	171
营业利润	**1,521**	**1,840**	**2,186**	**2,674**
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	**1,521**	**1,840**	**2,186**	**2,675**
所得税	85	120	142	174
净利润	**1,436**	**1,720**	**2,044**	**2,501**
少数股东损益	-1	2	2	3
归属母公司净利润	**1,437**	**1,719**	**2,042**	**2,498**
NOPLAT	1,414	1,711	2,029	2,480
EPS(摊薄)（元）	1.69	2.02	2.40	2.94

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	11.5%	21.8%	22.5%	26.4%
EBIT 增长率	21.6%	22.2%	18.5%	22.2%
归母净利润增长率	21.9%	19.6%	18.8%	22.3%
获利能力				
毛利率	55.6%	55.5%	54.9%	54.2%
净利率	23.4%	23.0%	22.3%	21.6%
ROE	10.5%	11.3%	12.1%	13.1%
ROIC	14.9%	15.2%	15.9%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	27.4%	25.4%	25.5%	25.9%
债务权益比	18.0%	16.8%	15.6%	14.3%
流动比率	4.6	5.0	4.8	4.5
速动比率	3.8	4.3	4.2	3.9
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转天数	243	208	193	190
应付账款周转天数	142	117	89	85
存货周转天数	278	235	188	163
每股指标(元)				
每股收益	1.69	2.02	2.40	2.94
每股经营现金流	0.90	2.06	1.38	1.14
每股净资产	16.17	17.88	19.92	22.43
估值比率				
P/E	50	42	36	29
P/B	5.3	4.8	4.3	3.8
EV/EBITDA	43	36	30	25

资料来源：公司公告，华创证券预测

仅供内部参考，请勿外传

计算机组团队介绍

首席分析师、组长：吴鸣远

上海交通大学硕士，曾任职于东方证券、兴业证券研究所，所在团队于 2020—2022 年连续三年获得新财富最佳分析师第三名，2023 年加入华创证券研究所。

分析师：祝小茜

中央财经大学经济学硕士。曾任职于信达证券。2024 年加入华创证券研究所。

分析师：胡昕安

工学硕士，曾任职于海康威视，2023 年加入华创证券研究所。

助理研究员：周志浩

西安交通大学金融工程学士，克拉克大学金融学硕士，曾任职于众安保险权益投资部，2024 年加入华创证券研究所。

助理研究员：周楚薇

香港中文大学经济学硕士。2024 年加入华创证券研究所。

助理研究员：杨玖祎

香港中文大学硕士。2024 年加入华创证券研究所。

助理研究员：陈科玮

圣路易斯华盛顿大学硕士。2025 年加入华创证券研究所。

仅供内部参考，请勿外传

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
	刘泽群	销售经理		liuzequn@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传

广州机构销售部	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522