

分析师：邹臣  
登记编码：S0730523100001  
zouchen@ccnew.com 021-50581991

## 行业市场需求有望逐步复苏，股权激励助力公司长期发展

——北京君正(300223)年报点评

### 证券研究报告-年报点评

买入(维持)

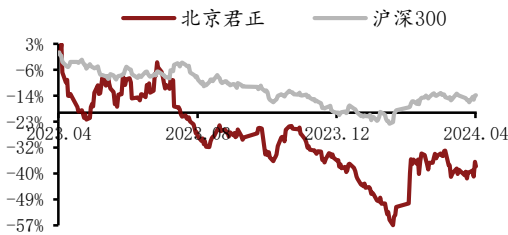
#### 市场数据(2024-04-18)

收盘价(元)	63.79
一年内最高/最低(元)	105.48/43.81
沪深300指数	3,569.80
市净率(倍)	2.61
流通市值(亿元)	265.22

#### 基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	24.48
每股经营现金流(元)	1.16
毛利率(%)	37.10
净资产收益率_摊薄(%)	4.56
资产负债率(%)	7.16
总股本/流通股(万股)	48,156.99/41,576.84
B股/H股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券，聚源

#### 相关报告

《北京君正(300223)中报点评：国内汽车存储器龙头 23Q2 开始复苏，“计算+存储+模拟”产品矩阵不断完善》 2023-09-11

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

发布日期：2024年04月19日

**事件：**近日公司发布2023年年度报告，2023年公司实现营收45.31亿元，同比-16.28%；归母净利润5.37亿元，同比-31.93%；扣非归母净利润4.91亿元，同比-34.23%。2023年第四季度单季度实现营收11.11亿元，同比-6.85%，环比-7.31%；归母净利润1.69亿元，同比+193.57%，环比+15.43%；扣非归母净利润1.45亿元，同比+377.49%，环比+3.08%。

#### 投资要点：

- **2023年整体业绩承压，23Q4盈利能力继续改善。**由于汽车、工业等行业市场需求疲软，公司面向行业市场的存储芯片产品线和模拟与互联芯片产品线销售承压，使得公司2023年营业收入同比下降。公司2023年毛利率为37.10%，同比下降1.46%，净利率为11.38%，同比下降3.01%；23Q4毛利率为38.38%，环比提升1.27%，净利率为14.20%，环比提升2.23%。公司持续加大研发投入，2023年公司研发投入7.08亿元，同比增长10.40%，研发投入占营业收入比重为15.84%。
- **采用限制性股票激励计划对员工进行激励，加强公司人才队伍建设。**公司发布2024年限制性股票激励计划（草案），本激励计划拟授予的限制性股票总量不超过432.3468万股，占公司股本总额的0.90%，首次授予的激励对象总人数为351人，主要为公司董事、高级管理人员、中层管理人员和核心业务（技术）骨干等人员，授予价格为31.09元/股。本激励计划首次授予部分的业绩考核目标为以2023年为基数，要求2024-2026年集成电路设计业务产品销售量增长率或净利润增长率不低于5%/10%/15%。
- **行业市场需求或逐步回暖，存储芯片业务有望恢复成长。**公司存储芯片主要面向汽车、工业、医疗等行业市场及高端消费类市场；2023年公司进行了不同容量、不同类别的高速DRAM、Mobile DRAM等存储芯片的产品研发，包括了从SDR、DDR1、DDR2、LPDDR2、DDR3到DDR4、LPDDR4等各类产品，其中公司的8G LPDDR4已开始量产；针对利基型市场对DRAM产品的需求趋势，公司展开了下一代工艺的DRAM技术与产品研发，新一代工艺可支持公司开发更大容量的DRAM产品，以满足汽车智能化不断发展带来的对更高容量DRAM产品的需求。随着行业市场中产业链各环节产品库存的逐渐去化，预计行业市场需求有望在2024年逐步回暖，公司作为国内行业市场存储器领先企业，不断丰富存储芯片布局，有望在

行业复苏中恢复成长。

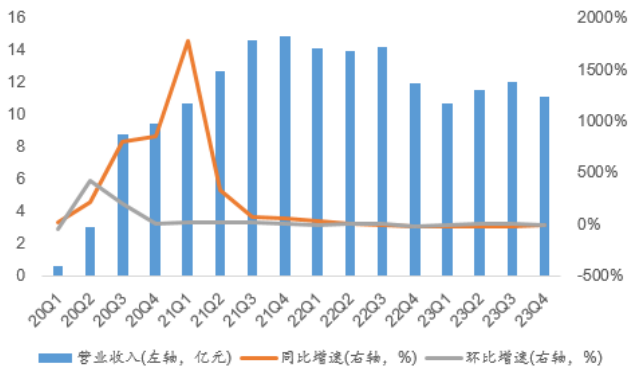
- **消费类市场有望进入上行趋势，计算芯片或延续增长态势。**公司计算芯片包括微处理器芯片和智能视频芯片，在视频监控领域，公司 T20、T30、T40 产品系列形成了高中低端全系列覆盖的格局，2023 年具有双摄、多摄功能的产品在市场中越来越普及，T 系列产品在双摄、多摄市场构筑了较强的先发优势，推动公司在安防类市场产品销售显著增长，2023 年公司计算芯片营收同比增长 43.91%。2023 年，部分消费类市场需求回暖，库存去化趋势良好，预计 2024 年更多消费类市场领域将进入上行趋势，公司计算芯片业务有望延续增长态势。
- **盈利预测与投资建议。**公司布局计算芯片、存储芯片、模拟与互联芯片三大产品线，存储芯片和模拟与互联芯片主要面向行业市场，计算芯片主要面向消费类市场，2023 年部分消费类市场需求回暖，库存去化趋势良好，预计 2024 年更多消费类市场领域将进入上行趋势，预计行业市场需求或在 2024 年逐步回暖，公司有望充分受益于行业复苏，我们预计公司 24-26 年营收为 52.97/63.40/72.80 亿元，24-26 年归母净利润为 7.02/9.07/10.94 亿元，对应的 EPS 为 1.46/1.88/2.27 元，对应 PE 为 43.73/33.88/28.08 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求复苏不及预期；行业竞争加剧；汽车智能化进展不及预期；新产品研发进展不及预期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,412	4,531	5,297	6,340	7,280
增长比率（%）	2.61	-16.28	16.91	19.70	14.82
净利润（百万元）	789	537	702	907	1,094
增长比率（%）	-14.79	-31.93	30.74	29.09	20.62
每股收益(元)	1.64	1.12	1.46	1.88	2.27
市盈率(倍)	38.92	57.18	43.73	33.88	28.08

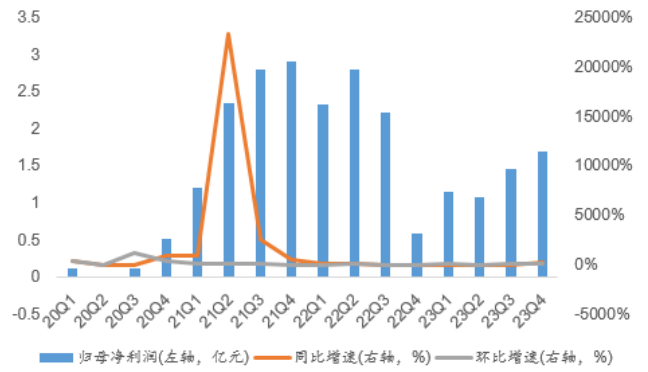
资料来源：中原证券，聚源

图 1：公司单季度营收及增速情况



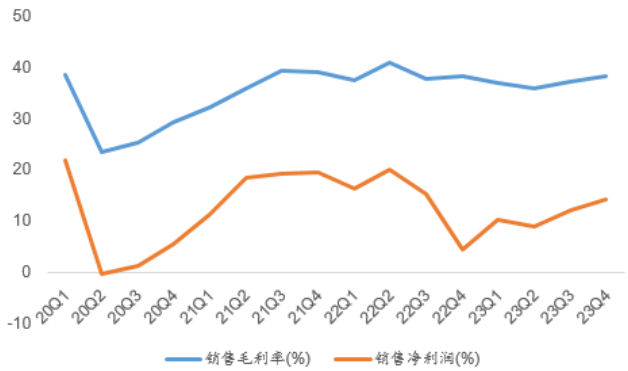
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



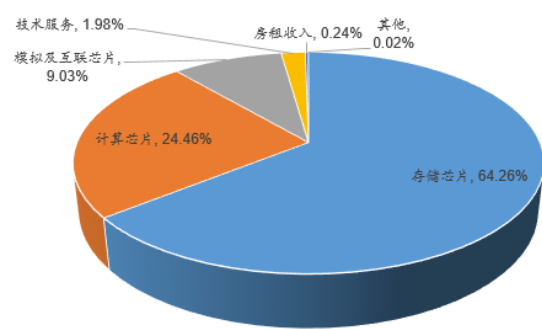
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司单季度毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 23 年产品结构情况



资料来源：公司公告，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>6,795</b>	<b>7,583</b>	<b>8,371</b>	<b>9,375</b>	<b>10,481</b>
现金	3,401	3,927	5,205	5,468	6,013
应收票据及应收账款	520	407	475	576	658
其他应收款	102	284	338	396	459
预付账款	54	69	80	91	107
存货	2,304	2,405	1,706	2,200	2,520
其他流动资产	414	491	567	644	725
<b>非流动资产</b>	<b>5,627</b>	<b>5,159</b>	<b>5,230</b>	<b>5,309</b>	<b>5,430</b>
长期投资	2	1	0	0	-1
固定资产	367	451	545	636	750
无形资产	721	645	572	500	427
其他非流动资产	4,537	4,062	4,113	4,172	4,253
<b>资产总计</b>	<b>12,422</b>	<b>12,742</b>	<b>13,601</b>	<b>14,684</b>	<b>15,910</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,051</b>	<b>785</b>	<b>931</b>	<b>1,119</b>	<b>1,269</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	660	423	507	629	703
其他流动负债	391	362	424	489	566
<b>非流动负债</b>	<b>112</b>	<b>128</b>	<b>141</b>	<b>155</b>	<b>169</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	112	128	141	155	169
<b>负债合计</b>	<b>1,163</b>	<b>913</b>	<b>1,072</b>	<b>1,274</b>	<b>1,438</b>
少数股东权益	36	38	20	-5	-37
股本	482	482	482	482	482
资本公积	8,845	8,845	8,845	8,845	8,845
留存收益	1,958	2,457	3,174	4,081	5,175
归属母公司股东权益	11,223	11,791	12,509	13,416	14,510
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,422</b>	<b>12,742</b>	<b>13,601</b>	<b>14,684</b>	<b>15,910</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-76</b>	<b>558</b>	<b>1,619</b>	<b>640</b>	<b>974</b>
净利润	779	516	685	881	1,062
折旧摊销	251	235	276	290	302
财务费用	-40	-33	0	0	0
投资损失	-15	-21	-24	-27	-32
营运资金变动	-1,277	-204	682	-504	-358
其他经营现金流	227	65	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>467</b>	<b>-14</b>	<b>-369</b>	<b>-392</b>	<b>-443</b>
资本支出	-123	-104	-343	-346	-381
长期投资	556	60	-49	-72	-93
其他投资现金流	34	29	24	27	32
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-78</b>	<b>-33</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>14</b>
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-78	-33	13	15	14
<b>现金净增加额</b>	<b>540</b>	<b>527</b>	<b>1,278</b>	<b>263</b>	<b>545</b>

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>5,412</b>	<b>4,531</b>	<b>5,297</b>	<b>6,340</b>	<b>7,280</b>
营业成本	3,325	2,850	3,319	3,961	4,536
营业税金及附加	7	10	10	12	14
营业费用	291	313	350	412	466
管理费用	166	179	207	239	269
研发费用	642	708	821	951	1,056
财务费用	-68	-93	-75	-99	-104
资产减值损失	-278	-73	0	0	0
其他收益	27	30	34	40	47
公允价值变动收益	1	3	0	0	0
投资净收益	15	21	24	27	32
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>814</b>	<b>545</b>	<b>724</b>	<b>931</b>	<b>1,122</b>
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>815</b>	<b>545</b>	<b>724</b>	<b>931</b>	<b>1,122</b>
所得税	36	29	39	50	61
<b>净利润</b>	<b>779</b>	<b>516</b>	<b>685</b>	<b>881</b>	<b>1,062</b>
少数股东损益	-10	-22	-18	-26	-32
<b>归属母公司净利润</b>	<b>789</b>	<b>537</b>	<b>702</b>	<b>907</b>	<b>1,094</b>
EBITDA	981	663	925	1,122	1,320
EPS (元)	1.64	1.12	1.46	1.88	2.27

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	2.61	-16.28	16.91	19.70	14.82
营业利润 (%)	-12.73	-33.08	32.90	28.71	20.50
归属母公司净利润 (%)	-14.79	-31.93	30.74	29.09	20.62
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	38.56	37.10	37.34	37.54	37.70
净利率 (%)	14.58	11.86	13.26	14.30	15.02
ROE (%)	7.03	4.56	5.62	6.76	7.54
ROIC (%)	6.19	3.41	4.88	5.85	6.62
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	9.36	7.16	7.88	8.67	9.04
净负债比率 (%)	10.33	7.71	8.55	9.50	9.94
流动比率	6.47	9.66	8.99	8.38	8.26
速动比率	4.16	6.39	6.94	6.20	6.04
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.46	0.36	0.40	0.45	0.48
应收账款周转率	9.22	9.86	12.12	12.18	11.91
应付账款周转率	5.04	5.27	7.14	6.97	6.81
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.64	1.12	1.46	1.88	2.27
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.16	1.16	3.36	1.33	2.02
每股净资产 (最新摊薄)	23.31	24.48	25.98	27.86	30.13
<b>估值比率</b>					
P/E	38.92	57.18	43.73	33.88	28.08
P/B	2.74	2.61	2.46	2.29	2.12
EV/EBITDA	31.13	41.07	27.64	22.56	18.77

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。