

集成电路

北京君正（300223.SZ）

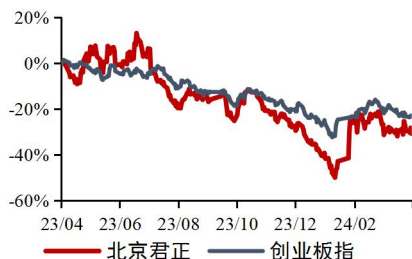
增持-A(首次)

短期业绩承压，静待行业景气恢复

2024年4月26日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月25日

收盘价(元):	60.60
年内最高/最低(元):	100.88/41.38
流通A股/总股本(亿):	4.16/4.82
流通A股市值(亿):	251.96
总市值(亿):	291.83

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益:	0.18
摊薄每股收益:	0.18
每股净资产(元):	24.60
净资产收益率:	0.74

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年一季度报告。2024年一季度公司实现营业收入10.07亿元，同比下降5.80%；实现归母净利润0.87亿元，同比下降23.90%；实现扣非后归母净利润0.82亿元，同比下降26.05%。

事件点评

➢ 受行业市场需求低迷影响，公司业绩短期承压。2024Q1工业、医疗等行业市场需求延续了2023年的低迷行情，此外，产业链库存压力影响了客户的采购需求，公司面向行业市场的存储芯片收入同比下降12.96%至6.4亿元；受益于办公设备、白色家电、部分消费市场的需求回暖以及国内汽车客户的需求增长，2024Q1公司模拟与互联芯片收入同比增长16.90%至1.1亿元，面向消费市场的计算芯片同比增长13.31%至2.4亿元。因存储芯片产品在总营收中占比超60%，所以受存储芯片收入拖累，公司业绩短期承压。

➢ 一季度盈利能力环比下滑，公司持续加强技术研发。2024Q1公司毛利率为37.45%，同比增长0.37pct，环比下降0.93pct，公司净利率为8.66%，同比下降1.68pcts，环比下降5.54pcts，一季度盈利能力环比下滑主因系一季度是淡季，三四季度是旺季，所以一季度产品组合、单价表现会略差于去年四季度。公司高度重视研发工作，持续进行核心技术与各产品线新产品的研发，2024Q1公司研发费用同比增长9.76%至1.8亿元。

➢ 行业景气恢复+丰富产品布局，公司业绩增长可期。2023年计算芯片所面向的部分消费类市场已呈现复苏迹象，市场库存压力亦开始有所下降，公司在安防监控及泛视频等领域持续进行产品布局和市场拓展，在夯实存量市场的同时，精准挖掘市场新需求，把握智能IOT市场的长期发展空间。与消费类市场相比，行业市场稳定性相对较高，24年随着行业市场中产业链各环节产品库存的逐渐去化，以及全球经济的逐渐复苏，预计行业市场需求有望在24年逐步回暖，公司存储芯片和模拟互联芯片产品品类丰富，能充分满足行业市场多样化的产品需求，保障公司在行业市场复苏后充分把握市场发展机会。同时公司积极进行新产品的研发和推广工作，公司2023年开始DRAM 21nm研发，未来有机会推出更大容量的DRAM产品，DDR4和LPDDR4产品性价比也会有所提升，助力公司产品在更多场景得到应用，实现业绩新增长。

投资建议

➢ 公司作为车规级存储龙头，“计算+存储+模拟”产品矩阵不断完善，随着行业市场景气逐步恢复，公司业绩有望迎来增长。预计公司2024-2026年



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



归母公司净利润 6.07/8.32/11.48 亿元，同比增长 12.9%/37.2%/37.9%，对应 EPS 为 1.26/1.73/2.38 元，PE 为 49.9/36.4/26.4 倍，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

- **下游市场需求不足预期风险：**公司的芯片产品涉及汽车、工业、医疗、通讯、消费等多个领域，不同领域市场需求特点各有不同，如重点市场的需求情况不及预期，可能会对公司的收入带来风险，从而对公司发展产生不利影响。
- **存货风险：**随着公司收入规模的不断增长，为满足市场销售的需求，公司的存货规模亦可能相应提高，同时，2021 年集成电路市场需求旺盛导致供应链产能紧缺、生产周期延长，为满足客户需求，公司加大了生产备货，导致近两年来公司总体存货规模较大，如未来出现不可预测的市场需求的较大变化，则可能使公司出现一定的存货风险。
- **毛利率下降风险：**近两年来，由于电子市场需求和供应链情况变动较大，消费市场和行业市场先后进入下调周期，市场供求关系变化导致部分产品毛利率出现下降，鉴于市场需求变化情况仍存在一定不确定性，同时市场竞争不断加剧，未来仍存在产品毛利率下降的风险。
- **产品开发风险：**集成电路行业技术更新快、市场竞争激烈，需要公司不断推出新产品，同时集成电路生产工艺不断发展，新工艺产品需要的资金投入不断提高，产品研发难度也不断增大，如公司开发的产品不能很好地符合市场需求，则可能对公司的市场销售带来不利影响，使经营风险随之加大。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,412	4,531	5,136	6,165	7,368
YoY(%)	2.6	-16.3	13.4	20.0	19.5
净利润(百万元)	789	537	607	832	1,148
YoY(%)	-14.8	-31.9	12.9	37.2	37.9
毛利率(%)	38.6	37.1	37.9	38.9	39.6
EPS(摊薄/元)	1.64	1.12	1.26	1.73	2.38
ROE(%)	6.9	4.4	4.9	6.3	8.0
P/E(倍)	38.3	56.3	49.9	36.4	26.4
P/B(倍)	2.7	2.6	2.4	2.3	2.1
净利率(%)	14.6	11.9	11.8	13.5	15.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

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
流动资产	6795	7583	8279	8931	10359
现金	3401	3927	4445	5500	7146
应收票据及应收账款	520	407	681	623	920
预付账款	54	69	17	98	49
存货	2304	2405	2499	1935	1627
其他流动资产	516	775	638	775	617
非流动资产	5627	5159	5299	5520	5437
长期投资	2	1	2	3	6
固定资产	367	451	461	507	544
无形资产	804	691	762	847	773
其他非流动资产	4454	4015	4074	4163	4113
资产总计	12422	12742	13578	14451	15796
流动负债	1051	785	1019	1105	1326
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	660	423	719	704	950
其他流动负债	391	362	301	402	376
非流动负债	112	128	122	121	124
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	112	128	122	121	124
负债合计	1163	913	1142	1226	1450
少数股东权益	36	38	38	38	38
股本	482	482	482	482	482
资本公积	8845	8845	8845	8845	8845
留存收益	1958	2457	3033	3839	4955
归属母公司股东权益	11223	11791	12398	13187	14307
负债和股东权益	12422	12742	13578	14451	15796

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-76	558	919	1232	1636
净利润	779	516	607	832	1148
折旧摊销	243	222	119	141	155
财务费用	-68	-93	-54	-69	-116
投资损失	-15	-21	-16	-17	-18
营运资金变动	-1277	-204	244	358	468
其他经营现金流	263	138	19	-14	-1
投资活动现金流	467	-14	-437	-205	-80
筹资活动现金流	-78	-33	35	28	89
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.64	1.12	1.26	1.73	2.38
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.16	1.16	1.91	2.56	3.40
每股净资产(最新摊薄)	23.31	24.48	25.74	27.38	29.71

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5412	4531	5136	6165	7368
营业成本	3325	2850	3187	3769	4453
营业税金及附加	7	10	10	11	14
营业费用	291	313	326	373	413
管理费用	166	179	187	216	251
研发费用	642	708	791	925	1068
财务费用	-68	-93	-54	-69	-116
资产减值损失	-278	-73	-103	-117	-133
公允价值变动收益	1	3	1	1	2
投资净收益	15	21	16	17	18
营业利润	814	545	629	871	1201
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	815	545	630	872	1202
所得税	36	29	23	39	55
税后利润	779	516	607	832	1148
少数股东损益	-10	-22	0	0	0
归属母公司净利润	789	537	607	832	1148
EBITDA	956	649	623	864	1168

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	2.6	-16.3	13.4	20.0	19.5
营业利润(%)	-12.7	-33.1	15.5	38.4	38.0
归属于母公司净利润(%)	-14.8	-31.9	12.9	37.2	37.9
获利能力					
毛利率(%)	38.6	37.1	37.9	38.9	39.6
净利率(%)	14.6	11.9	11.8	13.5	15.6
ROE(%)	6.9	4.4	4.9	6.3	8.0
ROIC(%)	6.1	3.4	3.9	5.2	6.7
偿债能力					
资产负债率(%)	9.4	7.2	8.4	8.5	9.2
流动比率	6.5	9.7	8.1	8.1	7.8
速动比率	4.2	6.4	5.6	6.2	6.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	9.2	9.8	9.4	9.5	9.6
应付账款周转率	5.0	5.3	5.6	5.3	5.4
估值比率					
P/E	38.3	56.3	49.9	36.4	26.4
P/B	2.7	2.6	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	27.8	40.1	40.6	28.2	19.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务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。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

