

北京君正 (300223.SZ)

计算芯片显著成长，静待行业市场复苏

买入

核心观点

1Q24 年消费类市场恢复增长，行业市场尚未明显复苏。1Q24 年实现营收 10.07 亿元 (YoY -5.8%, QoQ -9.4%)，归母净利润 0.87 亿元 (YoY -23.9%, QoQ -48.3%)，扣非归母净利润 0.82 亿元 (YoY -26.05%, QoQ -43.6%)。计算芯片受益于产品扩张和消费类需求复苏，收入增长至 2.40 亿元 (YoY +13.3%)；模拟芯片受益于办公设备、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，收入增长至 1.06 亿元 (YoY +16.9%)；但受工业、医疗等领域客户持续的库存压力和全球行业市场需求尚未明显复苏等因素影响，面向行业市场的存储芯片收入下降至 6.41 亿元 (YoY -13.0%)。

2023 年业绩因行业市场需求低迷承压，计算芯片逆势增收。2023 年公司实现营收 45.31 亿元 (YoY -16.3%)，归母净利润 5.37 亿元 (YoY -31.9%)，扣非归母净利润 4.91 亿元 (YoY -34.2%)，毛利率 37.1% (YoY -1.5pct)。由于汽车、工业、医疗等行业市场需求较为低迷，产业链库存压力进一步影响了客户的采购需求，公司面向行业市场的存储芯片和模拟与互联芯片产品线销售收入均出现同比下降，分别实现收入 29.11 亿元 (YoY -28.2%) 和 4.09 亿元 (YoY -14.6%)，造成公司总体营业收入和净利润同比下降。计算芯片所面向的部分消费类市场呈复苏趋势，实现收入 11.08 亿元 (YoY +43.9%)。

强化计算+存储+模拟布局，夯实长期成长能力。公司的 AI 芯片向医疗、工业、USB Camera 等泛视频类市场扩展，未来将面向智能视觉 IOT 领域进行更多应用市场的拓展；公司在存储业务方面不断积累高容量、高性能和低功耗方面的技术开发能力，根据市场定位和业务规划需求，推进更先进的工艺制程的新产品研发，持续致力于产品质量的提升和成本的优化。在模拟与互联业务方面，公司在高亮度、高电流、高精度和灯效 LED 方面持续投入，在先进的汽车内部连接技术方面不断进行技术与产品的更新迭代，引领行业的需求趋势。

投资建议：国内计算+存储+模拟芯片设计龙头，维持“买入”评级。

公司主要面向行业市场的存储芯片、模拟与互联芯片当前面临市场需求尚不明朗，下游库存调整周期长于我们之前预期，下调 2024-2025 年营收至 52.18/64.67 亿元 (前值 69.8/86.3 亿元)，净利润至 6.54/8.99 亿元 (前值 11.8/15.3 亿元)，预计 2026 年营收 76.71 亿元，归母净利润 12.04 亿元；当前股价对应 2024-2026 年 47.2/34.4/25.7 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新产品开发不及预期；国际关系恶化等。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,412	4,531	5,218	6,467	7,671
(+/-%)	2.6%	-16.3%	15.2%	23.9%	18.6%
净利润(百万元)	789	537	654	899	1204
(+/-%)	-14.8%	-31.9%	21.8%	37.3%	34.0%
每股收益(元)	1.64	1.12	1.36	1.87	2.50
EBIT Margin	18.1%	10.4%	11.6%	13.4%	15.5%
净资产收益率 (ROE)	7.0%	4.6%	5.3%	6.8%	8.4%
市盈率 (PE)	39.1	57.5	47.2	34.4	25.7
EV/EBITDA	26.2	46.2	46.0	33.2	24.8
市净率 (PB)	2.75	2.62	2.49	2.33	2.15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：叶子

0755-81982153

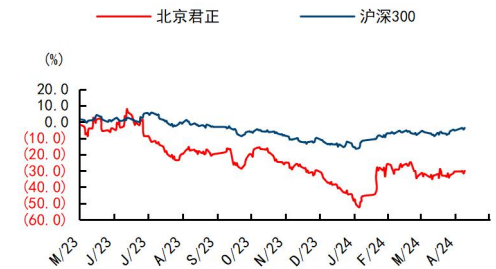
yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	64.29 元
总市值/流通市值	30960/26730 百万元
52 周最高价/最低价	100.88/41.38 元
近 3 个月日均成交额	963.39 百万元

市场走势



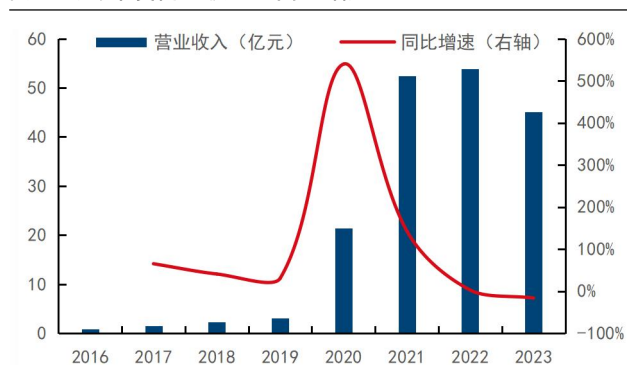
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《北京君正 (300223.SZ) 一季度业绩仍承压，汽车、工业市场长期成长可期》——2023-05-03

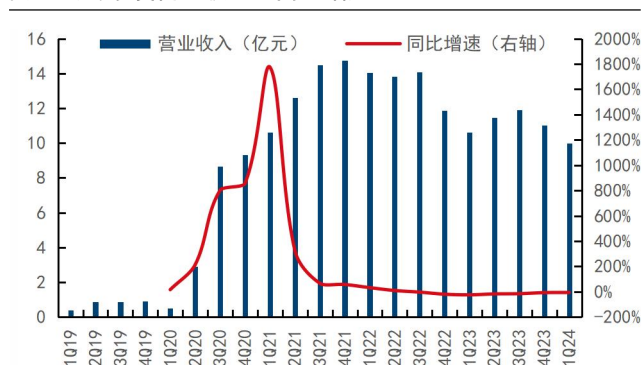
《北京君正 (300223.SZ) 行业市场需求强劲，存储芯片收入同比增长 32%》——2022-08-28

图1: 公司年度营业收入及同比增速



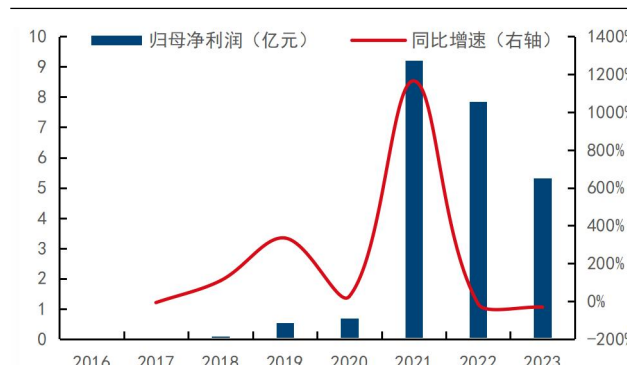
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司季度营业收入及同比增速



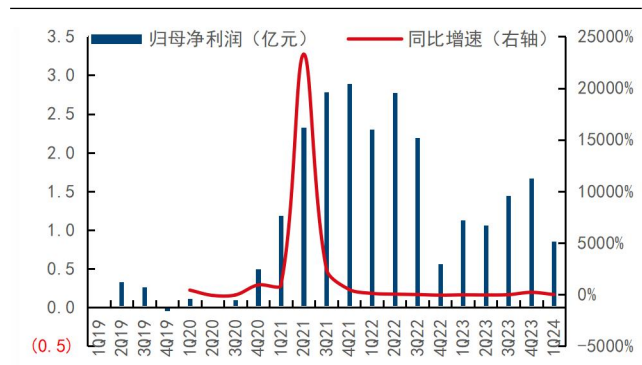
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司年归母净利润及同比增速



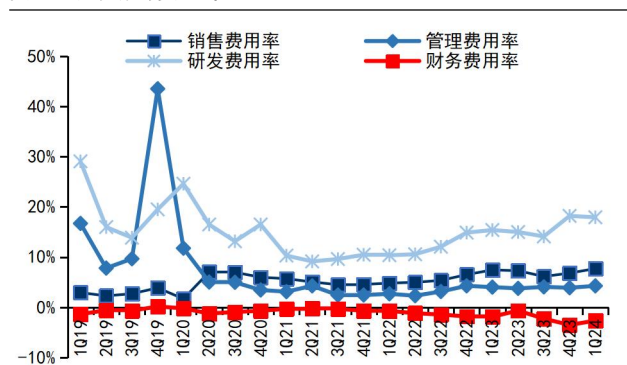
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司季度归母净利润及同比增速



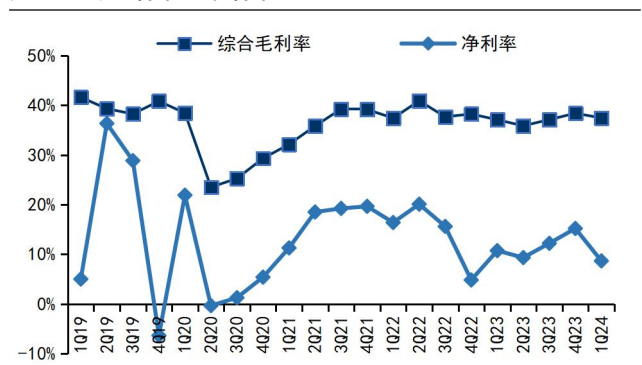
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司期间费用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3401	3927	4056	4169	4614	营业收入	5412	4531	5218	6467	7671
应收款项	622	691	796	987	1171	营业成本	3325	2850	3299	4069	4794
存货净额	2304	2405	2806	3463	4082	营业税金及附加	7	10	10	11	15
其他流动资产	468	560	586	633	679	销售费用	291	313	339	388	422
流动资产合计	6795	7583	8244	9251	10546	管理费用	166	179	182	213	233
固定资产	501	455	547	604	647	研发费用	642	708	783	918	1020
无形资产及其他	721	645	619	593	567	财务费用	(68)	(93)	(99)	(102)	(109)
其他长期资产	4403	4058	4058	4058	4058	投资收益	15	21	16	17	18
长期股权投资	2	1	1	1	1	资产减值及公允价值变动	(277)	(70)	(84)	(104)	(122)
资产总计	12422	12742	13469	14508	15819	其他	28	30	26	28	28
短期借款及交易性金融负债	8	13	10	10	11	营业利润	814	545	663	911	1221
应付款项	660	423	493	608	717	营业外净收支	1	1	1	1	1
其他流动负债	383	349	417	511	597	利润总额	815	545	664	912	1222
流动负债合计	1051	785	920	1130	1325	所得税费用	36	29	36	49	66
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(10)	(22)	(26)	(36)	(48)
其他长期负债	112	128	112	107	105	归属于母公司净利润	789	537	654	899	1204
长期负债合计	112	128	112	107	105	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1163	913	1032	1236	1430	净利润	779	516	628	863	1156
少数股东权益	36	38	38	38	38	资产减值准备	278	73	85	105	124
股东权益	11223	11791	12399	13233	14350	折旧摊销	241	218	89	102	114
负债和股东权益总计	12422	12742	13469	14508	15819	公允价值变动损失	(1)	(3)	(1)	(1)	(2)
关键财务与估值指标						财务费用	(40)	(33)	(99)	(102)	(109)
每股收益	1.64	1.12	1.36	1.87	2.50	营运资本变动	(1112)	(128)	(409)	(689)	(654)
每股红利	0.19	0.08	0.10	0.13	0.18	其它	(221)	(86)	14	(3)	(14)
每股净资产	23.31	24.48	25.75	27.48	29.80	经营活动现金流	(76)	558	307	274	613
ROIC	11%	5%	5%	7%	9%	资本开支	(139)	(104)	(155)	(133)	(131)
ROE	7%	5%	5%	7%	8%	其它投资现金流	606	90	0	0	0
毛利率	39%	37%	37%	37%	38%	投资活动现金流	467	(14)	(155)	(133)	(131)
EBIT Margin	18%	10%	12%	13%	15%	权益性融资	24	23	0	0	0
EBITDA Margin	23%	15%	13%	15%	17%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	3%	-16%	15%	24%	19%	支付股利、利息	(91)	(39)	(21)	(28)	(38)
净利润增长率	-15%	-32%	22%	37%	34%	其它融资现金流	(10)	(18)	(2)	0	1
资产负债率	10%	7%	8%	9%	9%	融资活动现金流	(78)	(33)	(23)	(28)	(37)
息率	0.3%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	现金净变动	540	527	128	113	445
P/E	39.1	57.5	47.2	34.4	25.7	货币资金的期初余额	2859	3398	3925	4053	4166
P/B	2.8	2.6	2.5	2.3	2.2	货币资金的期末余额	3398	3925	4053	4166	4611
EV/EBITDA	26.2	46.2	46.0	33.2	24.8	企业自由现金流	(73)	432	97	100	452
						权益自由现金流	(83)	414	189	197	556

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032