

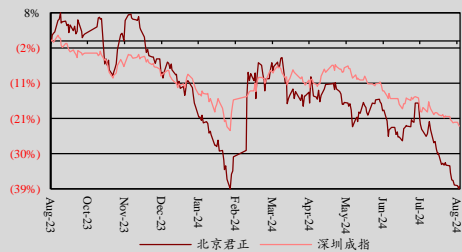
300223.SZ

买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 44.12

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(30.3)	(19.5)	(23.2)	(37.3)
相对深圳成指	(16.3)	(13.4)	(9.3)	(16.3)

发行股数(百万)	481.57
流通股(百万)	419.59
总市值(人民币 百万)	21,246.86
3个月日均交易额(人民币 百万)	363.25
主要股东	
北京屹唐盛芯半导体产业投资中心(有限合伙)	12.57

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以 2024 年 8 月 28 日收市价为标准

相关研究报告

《北京君正》20230831
《北京君正》20220424
《北京君正》20210727

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子: 半导体

证券分析师: 苏凌瑶

lingyao.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300522080003

联系人: 李圣宣

shengxuan.li@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300123050020

北京君正

行业市场低迷拖累业绩, 公司稳健经营静待复苏

公司发布 2024 年度半年报, 行业市场持续处于景气度低谷, 公司上半年营收净利同比双降, 但考虑公司业务基础扎实, 经营稳健, 或有望受益下游边际复苏, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- **市场景气不佳拖累业绩表现, 公司 24H1 营收净利润同比双降。**公司 24H1 实现营收 21.07 亿元, 同比-5.15%, 实现归母净利润 1.97 亿元, 同比-11.10%, 实现扣非归母净利润 1.99 亿元, 同比-3.50%。盈利能力来看, 公司 24H1 实现毛利率 37.57%, 同比+1.12pcts, 实现归母净利率 9.37%, 同比-0.63pct, 实现扣非归母净利率 9.44%, 同比+0.16pct; 单季度来看, 公司 24Q2 实现营收 11.00 亿元, 同比-4.55%/环比+9.20%, 实现归母净利润 1.10 亿元, 同比+2.55%/环比+26.33%, 实现扣非归母净利润 1.17 亿元, 同比+22.59%/环比+43.21%。公司 24Q2 实现毛利率 37.68%, 同比+1.81pcts/环比+0.23pct, 归母净利率 10.02%, 同比+0.69pct, 扣非归母净利率 10.64%, 同比+2.36pcts。上述变化主要系: 1) 全球局势紧张加之行业市场处于低谷, 导致营收净利润双降; 2) 经销商、客户等产业链各环节中存在一定库存压力, 对行业市场的客户需求造成了持续影响; 3) 积极拓展市场并推进产品研发, 盈利能力略有回升。
- **把握市场新需求, 计算芯片同比增长。**在监控安防市场, 公司沉着应对市场竞争, 针对消费类安防监控市场对消费降级的需求, 加大对 T23 的产品推广, 以满足市场新的需求点。T23 主要面向 H.264 双摄平台市场, 具有低功耗、极致性价比等特点, 在低成本要求的 IPC 市场具有很高的综合竞争力。同时, 针对双摄、多摄逐渐成为安防类市场较为普遍的配置要求这一市场趋势, 公司不断完善产品和方案布局, 以 T23、T31 和 T41 等主力芯片满足不同等级的双摄产品的市场需求, 并规划了更具性价比优势的 T32 产品。此外, 公司在泛视频、智能家居家电、打印机等领域也持续进行了产品推广和市场拓展, 部分新客户对公司产品进行了评估和设计导入, 公司在打印机、二维码等市场的产品销售增长明显, 同时, 在显控、扫地机等市场开始出货。
- **汽车、工业、医疗等行业市场低迷, 公司存储营收同降, 模拟同增。**1) **存储:** 尽管市场需求仍处于相对低点, 与消费类市场相比, 行业市场稳定性较高, 产品价格等方面的竞争压力相对较小, 公司存储芯片的毛利率较为稳定。在 Flash 产品市场中, 部分汽车、医疗及消费市场的客户 24Q2 需求环比增长, 512Mb、1Gb 等大容量 NOR Flash 产品市场销售有所提升。2) **模拟:** 尽管汽车、工业等行业市场仍相对低迷, 但受益于公司在国内市场的产品推广和客户需求情况, 以及公司部分 LED 驱动芯片的性能优势, 公司模拟芯片销售收入同比增长, 其中 24Q2 环比亦有所增长, 毛利率也保持了较好的水平。

估值

- 由于受下游行业市场景气低迷影响, 公司上半年业绩承压, 我们下调公司盈利预测, 预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 47.65/57.85/68.26 亿元, 实现归母净利润分别为 6.33/8.00/9.92 亿元, 对应 2024-2026 年 PE 分别为 33.6/26.6/21.4 倍。但考虑相比消费市场, 行业市场更为稳定, 公司基本业务扎实经营稳健, 或有望在远期受益行业复苏, 维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

- 市场开拓不及预期风险、产品技术迭代不及预期、产能利用不及预期。

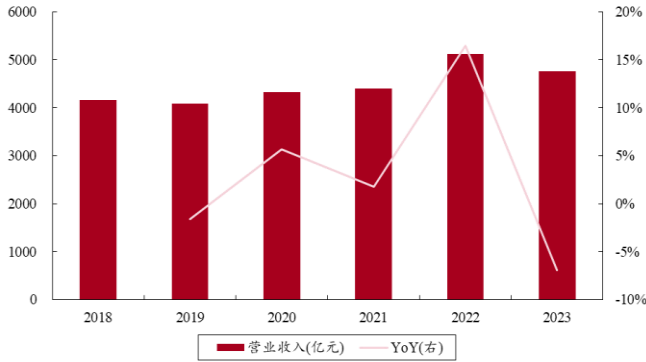
投资摘要

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(人民币 百万)	5,412	4,531	4,765	5,785	6,826
增长率(%)	2.6	(16.3)	5.2	21.4	18.0
EBITDA(人民币 百万)	954	633	748	914	1,141
归母净利润(人民币 百万)	789	537	633	800	992
增长率(%)	(14.8)	(31.9)	17.8	26.4	24.1
最新股本摊薄每股收益(人民币)	1.64	1.12	1.31	1.66	2.06
原先预测摊薄每股收益(人民币)	-	-	2.30	2.82	-
调整幅度(%)	-	-	(42.73)	(41.10)	-
市盈率(倍)	26.9	39.5	33.6	26.6	21.4
市净率(倍)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA(倍)	27.3	36.4	16.4	13.3	10.0
每股股息(人民币)	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4
股息率(%)	0.1	0.3	0.5	0.7	0.8

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

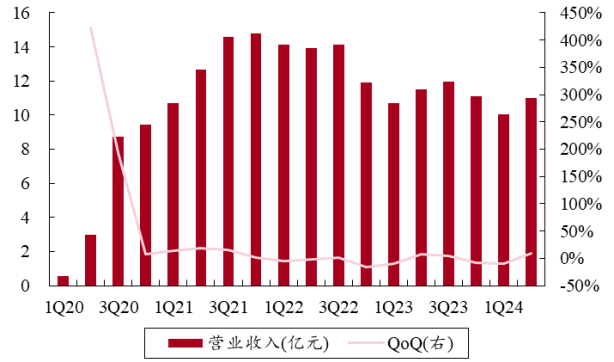
附：公司财务数据概览

图表 1. 公司年度营业收入 (2018-2024)



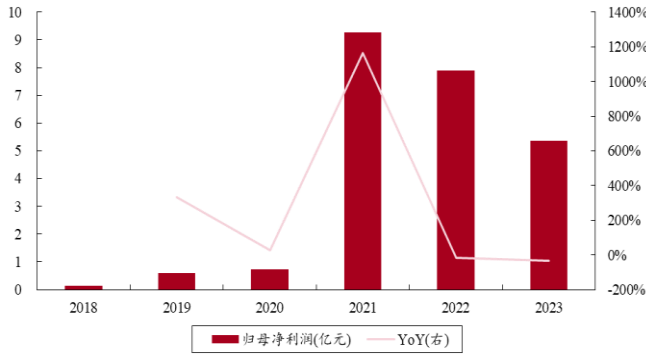
资料来源: ifind, 中银证券

图表 2. 公司分季度营业收入 (1Q20-2Q24)



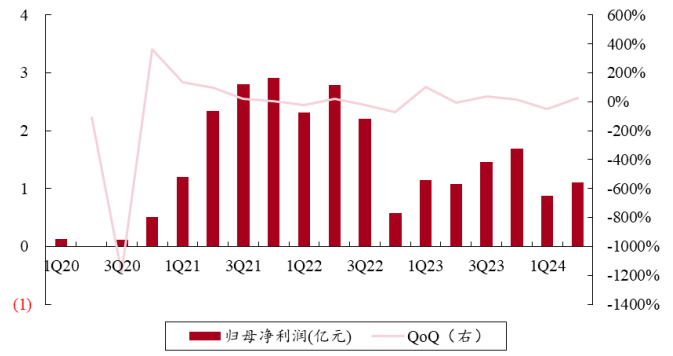
资料来源: ifind, 中银证券

图表 3. 公司年度归母净利润 (2018-2024)



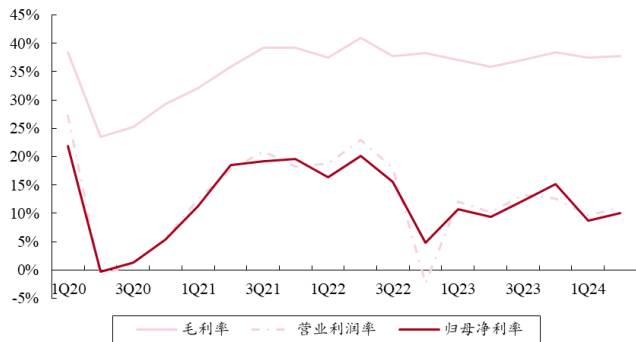
资料来源: ifind, 中银证券

图表 4. 公司分季度归母净利润 (1Q20-2Q24)



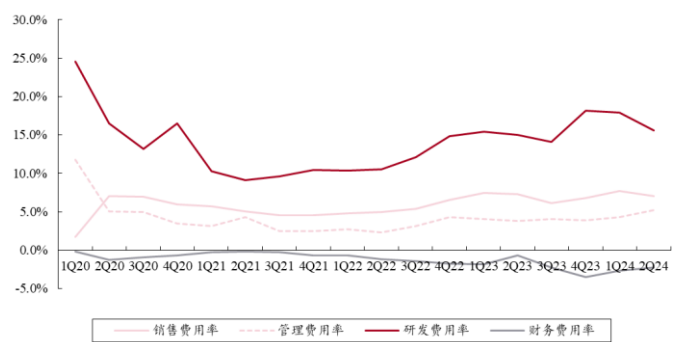
资料来源: ifind, 中银证券

图表 5. 公司盈利能力 (1Q20-2Q24)



资料来源: ifind, 中银证券

图表 6. 公司期间费用率 (1Q20-2Q24)



资料来源: ifind, 中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,412	4,531	4,765	5,785	6,826
营业收入	5,412	4,531	4,765	5,785	6,826
营业成本	3,325	2,850	2,959	3,561	4,232
营业税金及附加	7	10	9	10	13
销售费用	291	313	273	348	424
管理费用	166	179	160	200	245
研发费用	642	708	715	819	819
财务费用	(68)	(93)	(89)	(97)	(106)
其他收益	27	30	26	28	28
资产减值损失	(278)	(73)	(139)	(178)	(199)
信用减值损失	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	3	0	0	0
投资收益	15	21	16	17	18
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	814	545	641	811	1,046
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	642	812	1,047
所得税	36	29	35	44	57
净利润	779	516	608	768	990
少数股东损益	(10)	(22)	(25)	(32)	(2)
归母净利润	789	537	633	800	992
EBITDA	954	633	748	914	1,141
EPS(最新股本摊薄, 元)	1.64	1.12	1.31	1.66	2.06

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,795	7,583	8,392	9,283	10,575
货币资金	3,401	3,927	4,708	5,071	5,800
应收账款	516	403	563	79	679
应收票据	4	4	5	6	7
存货	2,304	2,405	2,484	3,400	3,592
预付账款	54	69	59	95	88
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	516	775	573	633	409
非流动资产	5,627	5,159	5,183	4,961	4,863
长期投资	327	429	429	429	429
固定资产	367	451	428	411	406
无形资产	721	645	505	366	227
其他长期资产	4,211	3,634	3,821	3,756	3,801
资产合计	12,422	12,742	13,576	14,245	15,438
流动负债	1,051	785	1,125	1,169	1,550
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	660	423	701	651	956
其他流动负债	391	362	424	518	594
非流动负债	112	128	127	127	127
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	112	128	127	127	127
负债合计	1,163	913	1,252	1,296	1,677
股本	482	482	482	482	482
少数股东权益	36	38	13	(19)	(21)
归属母公司股东权益	11,223	11,791	12,311	12,967	13,782
负债和股东权益合计	12,422	12,742	13,576	14,245	15,438

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	779	516	608	768	990
折旧摊销	251	235	238	246	247
营运资金变动	(627)	(488)	291	(683)	(240)
其他	(478)	296	(259)	(38)	(162)
经营活动现金流	(76)	558	878	293	835
资本支出	(139)	(104)	(110)	(100)	(110)
投资变动	441	(193)	23	197	59
其他	165	283	16	17	18
投资活动现金流	467	(14)	(71)	115	(33)
银行借款	0	0	0	0	0
股权融资	(145)	(143)	(113)	(143)	(178)
其他	68	110	87	98	105
筹资活动现金流	(78)	(33)	(27)	(45)	(73)
净现金流	314	511	781	363	729

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长率(%)	2.6	(16.3)	5.2	21.4	18.0
营业利润增长率(%)	(12.7)	(33.1)	17.7	26.4	29.0
归属于母公司净利润增长率(%)	(14.8)	(31.9)	17.8	26.4	24.1
息税前利润增长率(%)	(20.1)	(43.4)	28.2	30.9	33.9
息税折旧前利润增长率(%)	(14.7)	(33.6)	18.2	22.1	24.9
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	(14.8)	(31.9)	17.8	26.4	24.1
获利能力					
息税前利润率(%)	13.0	8.8	10.7	11.5	13.1
营业利润率(%)	15.0	12.0	13.5	14.0	15.3
毛利率(%)	38.6	37.1	37.9	38.4	38.0
归母净利润率(%)	14.6	11.9	13.3	13.8	14.5
ROE(%)	7.0	4.6	5.1	6.2	7.2
ROIC(%)	19.8	10.0	14.5	16.3	21.3
偿债能力					
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
净负债权益比	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
流动比率	6.5	9.7	7.5	7.9	6.8
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	9.9	9.9	18.0	18.0
应付账款周转率	8.2	8.4	8.5	8.6	8.5
费用率					
销售费用率(%)	5.4	6.9	5.7	6.0	6.2
管理费用率(%)	3.1	3.9	3.3	3.5	3.6
研发费用率(%)	11.9	15.6	15.0	14.2	12.0
财务费用率(%)	(1.3)	(2.0)	(1.9)	(1.7)	(1.5)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.6	1.1	1.3	1.7	2.1
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.2)	1.2	1.8	0.6	1.7
每股净资产(最新摊薄)	23.3	24.5	25.6	26.9	28.6
每股股息	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4
估值比率					
P/E(最新摊薄)	26.9	39.5	33.6	26.6	21.4
P/B(最新摊薄)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	27.3	36.4	16.4	13.3	10.0
价格/现金流(倍)	(281.4)	38.1	24.2	72.6	25.5

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371