

北京君正 (300223.SZ) / 电子

证券研究报告/公司点评

2024 年 8 月 29 日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 45.51 元

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 杨旭

执业证书编号: S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师: 张琼

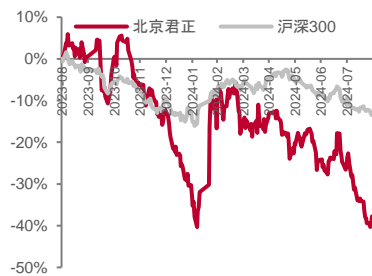
执业证书编号: S0740523070004

Email: zhangqiong@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	482
流通股本(百万股)	420
市价(元)	45.51
市值(百万元)	21,916
流通市值(百万元)	19,096

股价与行业-市场走势对比



相关报告

【中泰电子】北京君正深度: 国内车载存储龙头, “计算+存储+模拟”多维布局

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,412	4,531	4,737	5,470	6,661
增长率 yoy%	3%	-16%	4.5%	15.5%	21.8%
净利润(百万元)	789	537	513	643	820
增长率 yoy%	-15%	-32%	-4.4%	25.3%	27.5%
每股收益(元)	1.64	1.12	1.07	1.34	1.70
每股现金流量	-0.16	1.16	3.55	3.83	-1.10
净资产收益率	7%	5%	4%	5%	6%
P/E	27.8	40.8	42.7	34.1	26.7
P/B	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6

备注: 以 2024 年 8 月 29 日收盘价计算

投资要点

■ 事件: 公司发布 2024 年中报

1) 24H1: 收入 21.1 亿元, 同比-5.2%; 归母净利润 2.0 亿元, 同比-11.1%; 扣非归母净利润 2.0 亿元, 同比-3.5%。毛利率 37.6%, 同比+1.1pct; 净利率 9.4%, 同比-0.3pct。

2) 24Q2: 收入 11.0 亿元, 同比-4.6%, 环比+9.2%; 归母净利润 1.1 亿元, 同比+2.6%, 环比+26.3%; 扣非归母净利润 1.2 亿元, 同比+22.6%, 环比+43.2%。毛利率 37.7%, 同比+1.8pct, 环比+0.2pct; 净利率 10.0%, 同比+1.0pct, 环比+1.3pct。

■ 24H1 计算芯片保持增长, 存储芯片仍有所承压。24H1 公司计算芯片/存储芯片/模拟与互联芯片分别实现收入 5.2/13.2/2.3 亿元, 同比+10.6%/-12.3%/+23.4%, 占总收入 24.8%/62.5%/11.0%; 毛利率分别为 32.6%/35.4%/52.1%, 同比+9.1%/-0.7%/-0.4pct。

■ 存储芯片新工艺更具性价比, 计算芯片拓新品&新市场。公司持续推动 DRAM/Flash 存储芯片新品研发, 首颗 21nm DRAM 产品预计 24H2 推出样品, 同时已展开 20nm 工艺的 DRAM 产品研发, 并加大对大容量 NOR Flash 产品的研发。计算芯片推出 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, 持续拓展泛视频、智能家居家电、打印机等领域, 并加强海外市场的产品推广。

■ 消费市场预计持续向好, 行业市场静待复苏。24H2 一般为消费电子市场旺季, 预计消费类市场需求将持续向好; 汽车、工业等行业类市场景气度仍相对低迷, 且有一定库存压力, 但随着库存的持续去化, 需求有望缓慢复苏, 预计 24H2 存储芯片业务有望环比改善, 24Q4 有望实现同比增长。

■ 投资建议: 考虑公司面向的行业类芯片市场复苏速度较慢, 我们适当调低盈利预测, 预计 2024-26 年公司归母净利润为 5.1/6.4/8.2 亿元 (此前为 6.5/8.8/11.9 亿元), 对应 PE 为 43/34/27 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 存储国产替代速度不及预期, 终端需求不及预期, 研报使用信息数据更新不及时的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,927	5,239	6,783	5,982	营业收入	4,531	4,737	5,470	6,661
应收票据	4	0	0	0	营业成本	2,850	2,979	3,433	4,183
应收账款	403	384	400	467	税金及附加	10	9	8	7
预付账款	69	45	51	63	销售费用	313	323	356	406
存货	2,405	2,096	1,063	2,709	管理费用	179	201	221	256
合同资产	0	0	0	0	研发费用	708	734	827	968
其他流动资产	775	441	449	460	财务费用	-93	-125	-156	-126
流动资产合计	7,583	8,205	8,745	9,680	信用减值损失	0	0	0	0
其他长期投资	302	312	348	406	资产减值损失	-73	-90	-110	-100
长期股权投资	1	1	1	1	公允价值变动收益	3	0	0	0
固定资产	451	774	1,094	1,412	投资收益	21	12	12	12
在建工程	4	104	104	4	其他收益	30	30	29	30
无形资产	645	652	665	669	营业利润	545	568	712	908
其他非流动资产	3,756	3,758	3,759	3,760	营业外收入	0	1	1	2
非流动资产合计	5,159	5,601	5,971	6,252	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	12,742	13,806	14,716	15,932	利润总额	545	569	713	910
短期借款	0	97	226	335	所得税	29	57	71	91
应付票据	0	0	0	0	净利润	516	512	642	819
应付账款	423	894	1,040	1,280	少数股东损益	-22	-1	-1	-2
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	537	513	643	820
合同负债	75	85	98	120	NOPLAT	428	400	502	706
其他应付款	27	27	27	27	EPS (摊薄)	1.12	1.07	1.34	1.70
一年内到期的非流动负债	13	13	13	13					
其他流动负债	248	276	301	344					
流动负债合计	785	1,390	1,705	2,119					
长期借款	0	50	100	180					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	128	128	128	128					
非流动负债合计	128	178	228	308					
负债合计	913	1,568	1,933	2,427					
归属母公司所有者权益	11,791	12,200	12,747	13,471					
少数股东权益	38	37	36	34					
所有者权益合计	11,830	12,238	12,783	13,506					
负债和股东权益	12,742	13,806	14,716	15,932					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	558	1,709	1,842	-529
现金收益	645	539	701	972
存货影响	-101	309	1,033	-1,646
经营性应收影响	171	138	88	22
经营性应付影响	-262	471	147	240
其他影响	105	252	-127	-116
投资活动现金流	-14	-572	-537	-490
资本支出	-100	-582	-548	-501
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	85	10	11	11
融资活动现金流	-33	175	239	218
借款增加	4	147	179	189
股利及利息支付	-39	-88	-122	-158
股东融资	23	0	0	0
其他影响	-21	116	182	187

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-16.3%	4.5%	15.5%	21.8%
EBIT 增长率	-39.5%	-1.8%	25.5%	40.6%
归母公司净利润增长率	-31.9%	-4.4%	25.3%	27.5%
获利能力				
毛利率	37.1%	37.1%	37.2%	37.2%
净利率	11.4%	10.8%	11.7%	12.3%
ROE	4.5%	4.2%	5.0%	6.1%
ROIC	5.8%	5.3%	6.2%	7.9%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	7.2%	11.4%
债务权益比	1.2%	2.3%	3.6%	4.9%
流动比率	9.7	5.9	5.1	4.6
速动比率	6.6	4.4	4.5	3.3
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4
应收账款周转天数	37	30	26	23
应付账款周转天数	68	80	101	100
存货周转天数	297	272	166	162
每股指标 (元)				
每股收益	1.12	1.07	1.34	1.70
每股经营现金流	1.16	3.55	3.82	-1.10
每股净资产	24.48	25.33	26.47	27.97
估值比率				
P/E	41	43	34	27
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	119	135	104	76

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。