

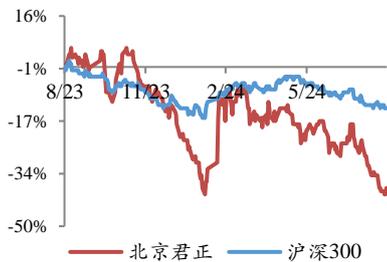
消费市场持续修复，行业市场复苏渐行渐近

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-08-30

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 46.68 |
| 近12个月最高/最低(元) | 78.58/41.38 |
| 总股本(百万股) | 482 |
| 流通股本(百万股) | 420 |
| 流通股比例(%) | 87.13 |
| 总市值(亿元) | 225 |
| 流通市值(亿元) | 196 |

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001
邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005
邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

- 北京君正：行业需求短期承压，不改公司长期趋势 2024-01-27
- 北京君正：消费需求持续复苏，促进业绩环比改善 2023-11-08

主要观点：

● 事件

2024年8月29日，北京君正公告2024年半年度报告，公司上半年实现收入21.1亿元，同比下降5.2%，上半年归母净利润2.0亿元，同比下降11.1%，上半年扣非归母净利润2.0亿元，同比下降3.5%。对应2Q24单季度公司收入11.0亿元，同比下降4.5%，环比增长9.2%，单季度归母净利润1.1亿元，同比增长2.6%，环比增长26.3%，单季度扣非归母净利润1.2亿元，同比增长22.6%，环比增长43.2%。

● 消费市场持续修复，行业市场复苏渐行渐近

公司上半年收入21.1亿元，同比下降5.2%，综合毛利率37.6%，同比增长1.1pct；2Q24单季度收入11.0亿元，同比下降4.5%，环比增长9.2%，单季度毛利率37.7%，同比增长1.8pct，环比增长0.3pct。分产品线来看，其中：

计算芯片，2024上半年收入5.2亿元，同比增长10.6%；毛利率32.6%，同比增长9.1pct。分季度来看，1Q24收入2.40亿元（YoY+13.3%），2Q收入2.83亿元（YoY+8.3%，QoQ+17.6%）。计算芯片在安防监控、生物识别、打印机、智能家电、智能门锁等领域的市场销售持续增长，公司产品条线清晰，增长路径相对明确，从芯片情况看，行业级高性价比的IPC芯片T32已经投片，可面向H.265双摄安防类产品市场，提供低功耗、专业级成像功能、并具有AI处理功能，在消费类安防监控市场和行业级安防监控领域均具有独特的竞争优势。此外，面向泛视频领域C系列芯片产品优化版本MPW的流片工作，进一步拓宽了下游领域。

存储芯片，2024年上半年收入13.2亿元，同比下降12.3%；毛利率35.4%，同比下降0.7pct。分季度来看，1Q24收入6.41亿元

（YoY-13.0%），2Q24收入6.76亿元（YoY-11.6%，QoQ+5.5%）。行业市场需求仍相对较为低迷，产业链各环节仍存在一定库存压力，进一步影响了产品的市场需求，不过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，公司存储芯片毛利率较为稳定。公司存储产品线成长空间非常充足。具体来看，

1)、**SRAM**：市场尽管不太具有成长性，但相对比较稳定，预计未来会长期存在，而且毛利率比较好；

2)、**DRAM**：主要面向利基市场，整个利基市场预计100亿美金左右的空间，尽管公司已经在全球汽车、工业市场有了很好的一席之地，但相比整个市场空间而言体量还小，上升空间很大，随着公司不断更新制程（预计21nm产品2024年下半年可以推出样品），未来有望进入新的成长期。

3)、**Flash**：目前体量还不算大，是比较新的产品线，之前成长性一直很好，近两年行业市场压力比较大影响了增长，一旦行业市场开始恢复，

Flash 产品线应该也会有很好的成长性。

模拟与互联芯片，2024 年上半年收入 2.3 亿元，同比增长 23.4%；毛利率 52.1%，同比下降 0.4pct。分季度来看，1Q24 收入 1.06 亿元 (YoY+16.9%)，2Q24 收入 1.26 亿元 (YoY+29.4%，QoQ+18.6%)。业务线主要收入来源为各类 LED 照明驱动芯片，在汽车、白色家电、智能物联网、办公设备等市场持续拓展，车载 LED 照明芯片在汽车照明中的渗透率不断提高，单车 LED 驱动芯片用量不断提高，为车载 LED 驱动芯片带来不断成长的市场空间。

消费电子市场和汽车、工业等行业市场呈现不同的发展态势，消费电子市场需求普遍好转，更多消费类细分市场的需求回暖，带动了相关半导体产品的市场销售，公司预计消费电子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，同时在经销商、客户等产业链各环节中仍存在一定库存压力，对行业市场的客户需求造成了持续影响，预计 2024 年下半年行业市场需求仍会存在一定压力，但随着库存的持续去化，亦有可能带动需求的缓慢复苏。

● 投资建议

我们更新了对公司 2024-2026 年的盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 5.0、6.4、8.1 亿元 (2024-2025 原预测为 8.9 亿、12.9 亿)，对应 EPS 为 1.04、1.33、1.68 元/股，对应 PE 为 44.7、35.2、27.7 倍，维持公司“增持”评级。

● 风险提示

市场复苏不及预期；产品价格不及预期；费用端控制不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 4531 | 4530 | 4976 | 5445 |
| 收入同比 (%) | -16.3% | 0.0% | 9.8% | 9.4% |
| 归属母公司净利润 | 537 | 503 | 638 | 811 |
| 净利润同比 (%) | -31.9% | -6.5% | 27.0% | 27.1% |
| 毛利率 (%) | 37.1% | 37.9% | 38.5% | 38.2% |
| ROE (%) | 4.6% | 4.1% | 5.0% | 5.9% |
| 每股收益 (元) | 1.12 | 1.04 | 1.33 | 1.68 |
| P/E | 57.95 | 44.74 | 35.23 | 27.71 |
| P/B | 2.64 | 1.84 | 1.75 | 1.65 |
| EV/EBITDA | 41.07 | 26.97 | 19.96 | 16.71 |

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 7583 | 8143 | 9020 | 10107 | 营业收入 | 4531 | 4530 | 4976 | 5445 |
| 现金 | 3927 | 4595 | 6179 | 7037 | 营业成本 | 2850 | 2814 | 3062 | 3367 |
| 应收账款 | 403 | 440 | 387 | 454 | 营业税金及附加 | 10 | 8 | 10 | 11 |
| 其他应收款 | 284 | 252 | 276 | 303 | 销售费用 | 313 | 331 | 348 | 354 |
| 预付账款 | 69 | 56 | 61 | 67 | 管理费用 | 179 | 204 | 209 | 218 |
| 存货 | 2405 | 2305 | 1621 | 1751 | 财务费用 | -93 | -108 | -92 | -123 |
| 其他流动资产 | 495 | 494 | 495 | 495 | 资产减值损失 | -73 | -40 | -40 | -40 |
| 非流动资产 | 5159 | 4982 | 4794 | 4596 | 公允价值变动收益 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 1 | 1 | 1 | 1 | 投资净收益 | 21 | 18 | 20 | 22 |
| 固定资产 | 451 | 363 | 275 | 187 | 营业利润 | 545 | 535 | 672 | 811 |
| 无形资产 | 645 | 555 | 455 | 345 | 营业外收入 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 4062 | 4063 | 4063 | 4063 | 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 12742 | 13125 | 13814 | 14703 | 利润总额 | 545 | 535 | 672 | 811 |
| 流动负债 | 785 | 747 | 798 | 875 | 所得税 | 29 | 32 | 34 | 0 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 516 | 503 | 638 | 811 |
| 应付账款 | 423 | 391 | 425 | 468 | 少数股东损益 | -22 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 362 | 356 | 372 | 408 | 归属母公司净利润 | 537 | 503 | 638 | 811 |
| 非流动负债 | 128 | 125 | 125 | 125 | EBITDA | 663 | 664 | 818 | 926 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 1.12 | 1.04 | 1.33 | 1.68 |
| 其他非流动负债 | 128 | 125 | 125 | 125 | | | | | |
| 负债合计 | 913 | 872 | 923 | 1000 | | | | | |
| 少数股东权益 | 38 | 38 | 38 | 38 | | | | | |
| 股本 | 482 | 482 | 482 | 482 | | | | | |
| 资本公积 | 8845 | 8861 | 8861 | 8861 | | | | | |
| 留存收益 | 2465 | 2872 | 3510 | 4321 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 11791 | 12215 | 12853 | 13664 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 12742 | 13125 | 13814 | 14703 | | | | | |

| 现金流量表 | | | | | 主要财务比率 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------------|--------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | 会计年度 | | | | |
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 经营活动现金流 | 558 | 789 | 1615 | 877 | 成长能力 | | | | |
| 净利润 | 516 | 503 | 638 | 811 | 营业收入 | -16.3% | 0.0% | 9.8% | 9.4% |
| 折旧摊销 | 235 | 238 | 238 | 238 | 营业利润 | -33.1% | -1.8% | 25.7% | 20.8% |
| 财务费用 | -33 | 0 | 0 | 0 | 归属于母公司净利 | -31.9% | -6.5% | 27.0% | 27.1% |
| 投资损失 | -21 | -18 | -20 | -22 | 获利能力 | | | | |
| 营运资金变动 | -204 | 32 | 718 | -191 | 毛利率 (%) | 37.1% | 37.9% | 38.5% | 38.2% |
| 其他经营现金流 | 784 | 505 | -40 | 1042 | 净利率 (%) | 11.9% | 11.1% | 12.8% | 14.9% |
| 投资活动现金流 | -14 | -41 | -30 | -18 | ROE (%) | 4.6% | 4.1% | 5.0% | 5.9% |
| 资本支出 | -104 | -59 | -50 | -40 | ROIC (%) | 3.4% | 3.3% | 4.3% | 5.0% |
| 长期投资 | 60 | 0 | 0 | 0 | 偿债能力 | | | | |
| 其他投资现金流 | 29 | 18 | 20 | 22 | 资产负债率 (%) | 7.2% | 6.6% | 6.7% | 6.8% |
| 筹资活动现金流 | -33 | -70 | 0 | 0 | 净负债比率 (%) | 7.7% | 7.1% | 7.2% | 7.3% |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 流动比率 | 9.66 | 10.90 | 11.31 | 11.55 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 速动比率 | 6.39 | 7.61 | 9.08 | 9.36 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营运能力 | | | | |
| 资本公积增加 | 0 | 16 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.36 | 0.35 | 0.37 | 0.38 |
| 其他筹资现金流 | -33 | -86 | 0 | 0 | 应收账款周转率 | 9.86 | 10.74 | 12.03 | 12.95 |
| 现金净增加额 | 527 | 668 | 1584 | 858 | 应付账款周转率 | 5.27 | 6.92 | 7.50 | 7.54 |

| 每股指标 (元) | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 每股收益 | 1.12 | 1.04 | 1.33 | 1.68 |
| 每股经营现金流薄) | 1.16 | 1.64 | 3.35 | 1.82 |
| 每股净资产 | 24.48 | 25.36 | 26.69 | 28.37 |

| 估值比率 | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| P/E | 57.95 | 44.74 | 35.23 | 27.71 |
| P/B | 2.64 | 1.84 | 1.75 | 1.65 |
| EV/EBITDA | 41.07 | 26.97 | 19.96 | 16.71 |

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。