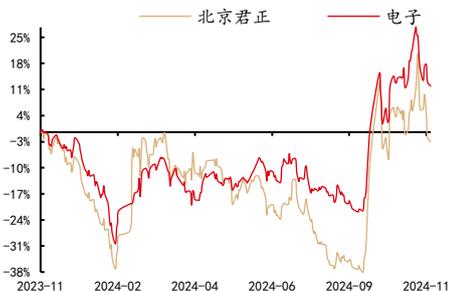


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	67.30
总股本/流通股本(亿股)	4.82 / 4.20
总市值/流通市值(亿元)	324 / 282
52周内最高/最低价	83.50 / 43.09
资产负债率(%)	7.2%
市盈率	60.33
第一大股东	北京屹唐盛芯半导体产业投资中心(有限合伙)

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

北京君正(300223)

静待复苏

● 事件

2024年三季度收入 10.9 亿元，同比-8.7%。

● 投资要点

安防 IPC 静待复苏。从需求来看，今年和去年的需求差不多，三季度比去年要稍差一些，公司从技术、产品、市场三个方面保持竞争力。从技术上讲，公司坚持核心 IP 自主研发并不断优化迭代，比如 VPU、ISP 等，尤其是 AI 技术，有大量的算法已经有很多客户采用。另外，公司的 NPU 自主研发，公司的产品会根据不同的定位来配置不同算力水平的 NPU。从产品上讲，公司不断推出新品，优化产品布局，像 T31 是前两年公司根据双摄的市场需求推出的一个产品，去年发挥了良好的市场推广作用，同时驱动公司亮眼的增长；T23 是公司去年为今年规划的一个产品，今年还会推出 T32，针对双摄需求的普及进一步优化了性能和性价比。目前公司在中低端的产品布局已经基本到位，未来中高端将是公司重要的发展方向之一。明年公司会推出 T42 的产品，G200 也会逐步到位。

存储芯片静待拐点。DRAM 和 Flash 表现存在差异，三季度来看，DRAM 环比二季度有一点下降，但降幅不大，Flash 是增长的。DRAM 市场中工业占比较大，所以工业市场需求疲软对 DRAM 的影响比较大，Flash 方面，硬盘等消费类市场占比较多，所以和 DRAM 呈现不同的趋势，价格来看环比均有一点下降。存储芯片每个季度的毛利率差别不大，2022 年毛利率是高点，2022 年底开始降价，这两年呈现非常缓慢的下降趋势。公司预计 21nm 的产品产生大规模销售的收入应该在后年或者更靠后，明年预计会有少量收入。国内和国外客户对公司而言同样重要，先进制程的产品国内外的客户均会送样。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 43.5/48/55 亿元，实现归母净利润分别为 4.3/4.8/5.4 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 75 倍、67 倍、60 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

产品开发风险；市场拓展风险；新技术研发风险；毛利率下降的风险；技术人员人力成本增加的风险；供应商风险；存货风险；经营管理风险；募投项目实施的风险；外汇风险；税务风险；商誉减值风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4531	4350	4800	5500
增长率(%)	-16.28	-3.99	10.34	14.59
EBITDA(百万元)	663.19	629.62	668.73	727.84
归属母公司净利润(百万元)	537.25	430.28	480.26	540.07
增长率(%)	-31.93	-19.91	11.62	12.45
EPS(元/股)	1.12	0.89	1.00	1.12
市盈率(P/E)	60.32	75.32	67.48	60.01
市净率(P/B)	2.75	2.70	2.60	2.49
EV/EBITDA	41.07	44.03	40.97	37.18

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	4531	4350	4800	5500	营业收入	-16.3%	-4.0%	10.3%	14.6%
营业成本	2850	2735	3017	3464	营业利润	-33.1%	-14.7%	11.4%	12.5%
税金及附加	10	10	11	12	归属于母公司净利润	-31.9%	-19.9%	11.6%	12.5%
销售费用	313	302	331	380	获利能力				
管理费用	179	213	235	270	毛利率	37.1%	37.1%	37.1%	37.0%
研发费用	708	713	792	906	净利率	11.9%	9.9%	10.0%	9.8%
财务费用	-93	-109	-131	-140	ROE	4.6%	3.6%	3.8%	4.1%
资产减值损失	-73	-50	-50	-50	ROIC	3.4%	2.7%	2.8%	3.1%
营业利润	545	464	517	582	偿债能力				
营业外收入	1	2	2	2	资产负债率	7.2%	7.0%	7.3%	7.8%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	9.66	9.93	9.75	9.35
利润总额	545	466	518	583	营运能力				
所得税	29	47	52	59	应收账款周转率	9.86	10.54	10.98	11.34
净利润	516	419	467	524	存货周转率	1.21	1.26	1.46	1.48
归母净利润	537	430	480	540	总资产周转率	0.36	0.34	0.36	0.40
每股收益(元)	1.12	0.89	1.00	1.12	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.12	0.89	1.00	1.12
货币资金	3927	4707	5035	5370	每股净资产	24.48	24.92	25.91	27.03
交易性金融资产	394	394	394	394	估值比率				
应收票据及应收账款	407	426	456	523	PE	60.32	75.32	67.48	60.01
预付款项	69	52	61	71	PB	2.75	2.70	2.60	2.49
存货	2405	1930	2189	2487	现金流量表				
流动资产合计	7583	7783	8444	9196	净利润	516	419	467	524
固定资产	451	469	486	500	折旧和摊销	235	273	282	285
在建工程	4	4	3	2	营运资本变动	-204	534	-303	-348
无形资产	645	572	402	236	其他	11	31	40	38
非流动资产合计	5159	5142	5029	4919	经营活动现金流净额	558	1257	485	500
资产总计	12742	12925	13473	14115	资本开支	-104	-231	-137	-142
短期借款	0	0	0	0	其他	90	-11	-20	-21
应付票据及应付账款	423	474	510	579	投资活动现金流净额	-14	-242	-157	-163
其他流动负债	362	310	355	405	股权融资	23	35	0	0
流动负债合计	785	784	866	984	债务融资	0	-10	0	0
其他	128	115	115	115	其他	-56	-226	-1	-1
非流动负债合计	128	115	115	115	筹资活动现金流净额	-33	-201	-1	-1
负债合计	913	899	980	1098	现金及现金等价物净增加额	527	780	327	336
股本	482	482	482	482					
资本公积金	8845	8880	8880	8880					
未分配利润	2403	2639	3047	3506					
少数股东权益	38	27	14	-2					
其他	62	-2	70	151					
所有者权益合计	11830	12026	12492	13017					
负债和所有者权益总计	12742	12925	13473	14115					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048