

股票投资评级

买入 | 维持

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)	92.50
总股本/流通股本(亿股)	4.82 / 4.20
总市值/流通市值(亿元)	445 / 388
52周内最高/最低价	92.50 / 43.09
资产负债率(%)	7.2%
市盈率	82.92
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)

NPU 助力定制化存储

● 投资要点

CUBE 助力变革边缘 AI 计算。华邦电子开发的创新型 CUBE (Customized Ultra Bandwidth Element, 定制化超高带宽元件) 技术, 作为客制化的高带宽存储芯片 3D TSV DRAM, 专门为边缘 AI 运算装置所设计的存储架构, 利用 3D 堆叠技术并结合异质键合技术以提供高带宽、低功耗、单颗 256Mb 至 8Gb 的存储芯片, 并且可供模组制造商和 SoC 厂商直接部署。CUBE 的主要特性包括: 1) CUBE 提供卓越的电源效率, 功耗低于 1pJ/bit, 能够确保延长运行时间并优化能源使用。2) 凭借 32GB/s 至 256GB/s 的带宽, CUBE 可提供远高于行业标准的性能提升。3) CUBE 拥有更小的外形尺寸。目前基于 20nm 标准, 可以提供每颗晶片 256Mb-8Gb 容量, 2025 年将有 16nm 标准。引入硅通孔 (TSV) 可进一步增强性能, 改善信号完整性、电源完整性、以 9um pitch 缩小 IO 的面积和较佳的散热 (CUBE 置下、SoC 置上时)。4) CUBE 的 IO 速度于 1K IO 可高达 2Gbps, 当与 28nm 和 22nm 等成熟工艺的 SoC 集成, CUBE 则可到达 32GB/s 至 256GB/s 带宽, 相当于 HBM2 带宽, 也相当于 4 至 32 个 LP-DDR4x 4266Mbps x16 IO。华邦电子 19 日召开法说会, 总经理陈沛铭表示, CUBE 已与多家客户合作开发中, 目标于 2026 年贡献营收。

NPU 助力定制化存储。公司有算法、NPU 等 AI 技术, 应用在公司部分计算芯片产品中。公司的 SOC 芯片集成了公司自研的关键模块, 包括 CPU、VPU、NPU、ISP 等, 不同计算芯片产品有不同的配置。随着 AI 技术的快速发展和应用, 芯片对 AI 算法提供算力支持在智能 IOT 领域的需求越来越普及, 公司近些年来一直在神经网络处理器的研究上持续投入。公司结合自身在 CPU 技术上自主研发的优势, 把 CPU 技术和神经网络处理器技术有机的结合在一起, 形成了公司独特的 AI 算力引擎。公司的 AI 算力引擎兼顾计算效能与灵活性, 在高算力的基础上衍伸了可编程能力, 在保证充分的灵活性的基础上能够有效对卷积、池化等高强度计算进行加速, 低比特量化技术则进一步强化了公司 AI 算力引擎的低功耗与低带宽 AI 计算能力, 可以在不同的计算精度下提供不同的算力, 以应对不同的计算需求与场景。

● 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 103/93/82 倍, 维持“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	636.76	673.57	744.83
归属母公司净利润（百万元）	537.25	430.48	480.16	540.07
增长率(%)	-31.93	-19.87	11.54	12.48
EPS(元/股)	1.12	0.89	1.00	1.12
市盈率（P/E）	82.91	103.48	92.77	82.48
市净率（P/B）	3.78	3.72	3.60	3.48
EV/EBITDA	41.07	62.91	59.01	52.83

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%	-14.4%	11.0%	12.5%
税金及附加	10	10	11	12	归属于母公司净利润	-31.9%	-19.9%	11.5%	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	712	790	892	净利率	11.9%	9.9%	10.0%	9.8%
财务费用	-93	-110	-119	-119	ROE	4.6%	3.6%	3.9%	4.2%
资产减值损失	-73	-50	-50	-50	ROIC	3.4%	2.7%	2.9%	3.3%
营业利润	545	466	518	583	偿债能力				
营业外收入	1	3	3	2	资产负债率	7.2%	7.0%	7.2%	7.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	9.66	9.93	9.88	9.21
利润总额	545	469	520	584	营运能力				
所得税	29	47	52	59	应收账款周转率	9.86	10.82	11.48	11.73
净利润	516	422	468	525	存货周转率	1.21	1.18	1.32	1.42
归母净利润	537	430	480	540	总资产周转率	0.36	0.34	0.37	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	4507	4818	5219	每股净资产	24.48	24.88	25.70	26.62
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	405	439	507	PE	82.91	103.48	92.77	82.48
预付款项	69	15	45	35	PB	3.78	3.72	3.60	3.48
存货	2405	2229	2331	2544	现金流量表				
流动资产合计	7583	7823	8372	9051	净利润	516	422	468	525
固定资产	451	473	447	413	折旧和摊销	235	278	272	280
在建工程	4	4	3	2	营运资本变动	-204	297	-228	-192
无形资产	645	565	482	396	其他	11	30	33	38
非流动资产合计	5159	5090	4983	4867	经营活动现金流净额	558	1026	546	651
资产总计	12742	12913	13354	13918	资本开支	-104	-208	-162	-164
短期借款	0	0	0	0	其他	90	14	14	11
应付票据及应付账款	423	456	475	561	投资活动现金流净额	-14	-194	-148	-153
其他流动负债	362	332	372	421	股权融资	23	0	0	0
流动负债合计	785	788	847	983	债务融资	0	-10	0	0
其他	128	115	115	115	其他	-56	-207	-87	-97
非流动负债合计	128	115	115	115	筹资活动现金流净额	-33	-217	-87	-97
负债合计	913	903	962	1098	现金及现金等价物净增加额	527	582	311	401
股本	482	482	482	482					
资本公积金	8845	8845	8845	8845					
未分配利润	2403	2656	2978	3340					
少数股东权益	38	30	18	3					
其他	62	-2	70	151					
所有者权益合计	11830	12010	12392	12820					
负债和所有者权益总计	12742	12913	13354	13918					

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