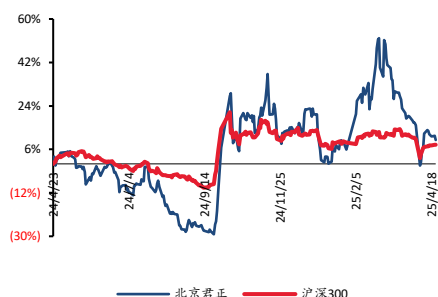


25 年有望迎来复苏，积极布局 3D DRAM

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.82/4.2
总市值/流通(亿元) 321.88/280.45
12 个月内最高/最低价 95.67/42.8 (元)

相关研究报告

<<Q3 消费类旺季需求增加，静候行业类需求修复>>—2024-10-30

<<北京君正(300223)23 年年报点评：计算芯片成长势能充足，存储芯片迎修复>>—2024-04-21

<<计算、存储、模拟三位一体，AIoT+ 汽车平台化布局>>—2021-07-25

证券分析师：张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师：李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件：公司发布 24 年年报，24 年实现营业收入 42.13 亿元，同比下降 7.03%；归属于上市公司股东的净利润 3.66 亿元，同比下降 31.84%；扣除非经营性损益后的净利润 3.12 亿元，同比下降 36.52%。

24 年受下游需求疲软影响，业绩承压，25 年有望迎来复苏。公司 24Q4 单季度营业收入 10.11 亿元，同比下降 8.97%；归母净利润 0.62 亿元，同比下降 63.41%；扣非归母净利润-0.06 亿元。分产品来看，公司存储芯片/计算芯片/模拟与互联芯片 24 年营业收入分别为 25.89/10.90/4.72 亿元，同比变化分别为 -11.06%/-1.65%/+15.31%；毛利率分别为 34.55%/33.02%/49.61%，同比变化分别为 -1.93%/+5.07%/-1.73pct。公司 24 年业绩承压，主要由于工业医疗等下游行业市场在 24 年景气度不高，25 年有望迎来行业需求触底反弹，叠加下游汽车需求增长，25 年整体有望迎来修复。

高性能计算对高带宽大容量需求增长，公司积极布局 3D DRAM。伴随算力芯片性能提升以及大模型参数增长，AI 模型和高性能计算对带宽需求倍数级别增长。3D DRAM 通过 hyper band 绑定能更高效地提供带宽和功耗，有效满足 AI 芯片与高性能计算芯片对大容量及高带宽的需求，下游市场 3D DRAM 需求升温。公司拥有深厚的 DRAM 设计经验和丰富的产业资源，积极布局 3D DRAM 产品，前瞻性布局新兴市场机会。

盈利预测与投资建议：预计 2025-2027 年营业总收入分别为 50.79、60.22、71.19 亿元，同比增速分别为 20.56%、18.57%、18.23%；归母净利润分别为 5.05、6.22、7.57 亿元，同比增速分别为 37.92%、23.15%、21.64%，对应 25-27 年 PE 分别为 64X、52X、43X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,213	5,079	6,022	7,119
营业收入增长率(%)	-7.03%	20.56%	18.57%	18.23%
归母净利(百万元)	366	505	622	757
净利润增长率(%)	-31.84%	37.92%	23.15%	21.64%
摊薄每股收益(元)	0.76	1.05	1.29	1.57
市盈率(PE)	89.69	63.73	51.75	42.55

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,927	3,717	4,006	4,371	4,757
应收和预付款项	476	481	557	664	787
存货	2,405	2,672	2,702	2,759	3,076
其他流动资产	775	1,179	1,256	1,397	1,514
流动资产合计	7,583	8,048	8,521	9,191	10,134
长期股权投资	1	1	1	0	0
投资性房地产	80	83	83	83	83
固定资产	451	467	483	504	446
在建工程	4	1	1	1	1
无形资产开发支出	691	610	536	459	369
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	11,515	11,764	12,358	13,093	14,072
资产总计	12,742	12,927	13,461	14,141	14,971
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	423	434	520	603	716
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	490	410	485	552	625
负债合计	913	844	1,005	1,156	1,341
股本	482	482	482	482	482
资本公积	8,845	8,897	8,897	8,897	8,897
留存收益	2,457	2,728	3,111	3,651	4,308
归母公司股东权益	11,791	12,054	12,436	12,977	13,634
少数股东权益	38	29	20	8	-4
股东权益合计	11,830	12,083	12,456	12,985	13,630
负债和股东权益	12,742	12,927	13,461	14,141	14,971

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	558	363	684	671	585
投资性现金流	-14	-413	-275	-226	-96
融资性现金流	-33	-107	-64	-80	-102
现金增加额	527	-213	289	365	386

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,531	4,213	5,079	6,022	7,119
营业成本	2,850	2,665	3,176	3,748	4,417
营业税金及附加	10	9	10	12	14
销售费用	313	295	366	426	520
管理费用	179	215	248	289	362
财务费用	-93	-75	-74	-79	-87
资产减值损失	-73	-74	-62	-69	-25
投资收益	21	25	25	32	38
公允价值变动	3	3	2	3	3
营业利润	545	409	538	668	816
其他非经营损益	1	1	1	1	1
利润总额	545	410	540	669	817
所得税	29	46	44	58	73
净利润	516	364	496	611	744
少数股东损益	-22	-2	-9	-11	-12
归母股东净利润	537	366	505	622	757

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	37.10%	36.73%	37.47%	37.75%	37.96%
销售净利率	11.86%	8.69%	9.94%	10.33%	10.63%
销售收入增长率	-16.28%	-7.03%	20.56%	18.57%	18.23%
EBIT 增长率	-41.37%	-28.56%	52.32%	26.56%	23.92%
净利润增长率	-31.93%	-31.84%	37.92%	23.15%	21.64%
ROE	4.56%	3.04%	4.06%	4.79%	5.55%
ROA	4.10%	2.84%	3.76%	4.43%	5.11%
ROIC	3.41%	2.24%	3.43%	4.14%	4.87%
EPS (X)	1.12	0.76	1.05	1.29	1.57
PE (X)	57.95	89.69	63.73	51.75	42.55
PB (X)	2.64	2.72	2.59	2.48	2.36
PS (X)	6.87	7.80	6.34	5.35	4.52
EV/EBITDA (X)	41.07	58.67	43.10	35.26	29.60

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。