

北京君正 (300223.SZ)

25Q1 扣非归母净利润环比扭亏为盈，积极布局更先进制程 DRAM 及 3D DRAM

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,531	4,213	5,109	5,987	6,912
增长率 yoy (%)	-16.3	-7.0	21.3	17.2	15.5
归母净利润 (百万元)	537	366	502	632	749
增长率 yoy (%)	-31.9	-31.8	37.2	25.9	18.5
ROE (%)	4.4	3.0	4.0	4.8	5.4
EPS 最新摊薄 (元)	1.12	0.76	1.04	1.31	1.56
P/E (倍)	59.1	86.7	63.2	50.2	42.4
P/B (倍)	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

25Q1 营收环比+5%，扣非归母净利润环比扭亏为盈，符合预期。

2024 年营收 42.13 亿元，同比下降 7.03%，归母净利润 3.66 亿元，同比下降 31.84%，扣非归母净利润 3.12 亿元，同比下降 36.52%，营收同比下降主要由于汽车/工业等行业市场需求仍较低迷。

25Q1 单季度营收 10.60 亿元，环比增长 4.83%，归母净利润 0.74 亿元，环比增长 19.62%，扣非归母净利润 0.66 亿元，环比扭亏为盈。营收环比增长主要受益于汽车/工业等行业市场有所复苏。25Q1 毛利率 36.40%，环比提升 1.93pct，归母净利率 6.97%，环比提升 0.86pct，扣非归母净利率 6.26%，环比提升 6.85pct。扣非归母净利率环比提升主要受益于 25Q1 财务费用率环比下降 2.46pct 以及计提的资产减值损失占营收比例环比下降 2.29pct。

汽车及工业等行业市场有所复苏，推动 25Q1 存储芯片收入环比+10%。

第一大产品存储芯片 24 年营收 25.89 亿元，营收占比 61.47%，同比下降 11.06%；毛利率 34.55%，同比下降 1.93pct。25Q1 营收 6.63 亿元，环比增长 9.90%，环比增长主要受益于汽车/工业等行业市场有所复苏。

第二大产品计算芯片 24 年营收 10.90 亿元，营收占比 25.88%，同比下降 1.65%；毛利率 33.02%，同比提升 5.06pct。25Q1 营收 2.70 亿元，环比下降 2.65%，环比下降或系 Q1 是计算芯片主要面向的安防监控市场传统淡季。

第三大产品模拟与互联芯片 24 年营收 4.72 亿元，营收占比 11.19%，同比增长 15.31%；毛利率 49.61%，同比下降 1.73pct。25Q1 营收 1.19 亿元，环比下降 3.99%。

20/18/16nm DRAM 陆续推出，布局面向 AI 的 3D DRAM，成长可期。

(1) 存储芯片方面，20/18/16nm 工艺的部分 DRAM 产品预计可于 2025 年向客户提供工程样品，且公司积极布局面向 AI 应用领域的 3D DRAM 产品。

(2) 计算芯片方面，面向泛视频领域的 C200 预计 2025 年投出 full mask，适用于智能穿戴、眼镜等产品。(3) 模拟与互联芯片方面，GreenPHY 首款产品已可量产，部分客户进行了产品的导入与落地。

全球汽车 IC 领军企业，“计算+存储+模拟”全面布局，维持“增持”评级。

公司是国内稀缺的汽车 IC 领军企业，全面布局车规级芯片平台，随着公司各版块协同发展，预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 5.02/6.32/7.49 亿元，对应 25/26/27 年 PE 为 63.2/50.2/42.4 倍，维持“增持”评级。

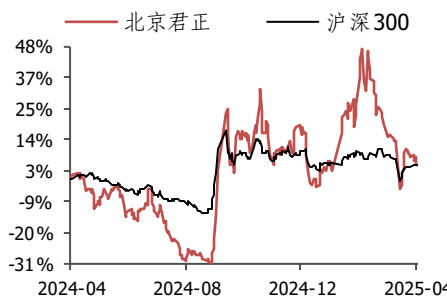
风险提示：产品开发风险；市场拓展风险；毛利率下降风险；供应商风险等。

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 4 月 25 日收盘价 (元)	65.80
总市值 (百万元)	31,687.30
流通市值 (百万元)	27,609.06
总股本 (百万股)	481.57
流通股本 (百万股)	419.59
近 3 月日均成交额 (百万元)	1,945.17

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号: S1070521120001

邮箱: tanghongyi@cgws.com

联系人 秦裔甜

执业证书编号: S1070123070026

邮箱: qinyitian@cgws.com

相关研究

1、《24Q3 扣非归母净利润环比增长 2%，更先进制程 DRAM 陆续推出，静待行业市场复苏—北京君正 2024 年三季报点评》2024-10-30

2、《24Q2 归母净利润环比增长 26%，21nm DRAM 预计 24H2 推出样品—北京君正 2024 年半年报点评》2024-09-04

25Q1 单季度营收 10.60 亿元, 环比增长 4.83%, 归母净利润 0.74 亿元, 环比增长 19.62%, 扣非归母净利润 0.66 亿元, 环比扭亏为盈; 毛利率 36.40%, 环比提升 1.93pct, 归母净利率 6.97%, 环比提升 0.86pct, 扣非归母净利率 6.26%, 环比提升 6.85pct。

图表1: 公司季度财务指标 (百万元)

北京君正[300223.SZ] - 财务摘要(单季)	2025-03-31	2024-12-31	2024-09-30	2024-06-30	2024-03-31
报告类型	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
报表类型	合并报表(单季度)	合并报表(单季度)	合并报表(单季度)	合并报表(单季度)	合并报表(单季度)
利润表摘要					
营业总收入	1,060.23	1,011.41	1,094.36	1,099.75	1,007.10
同比(%)	5.28	-8.97	-8.70	-4.55	-5.80
环比(%)	4.83	-7.58	-0.49	9.20	-9.35
营业总成本	970.92	948.04	966.68	968.11	907.49
营业利润	83.82	71.03	118.59	121.23	97.68
同比(%)	-14.19	-49.24	-25.20	3.37	-24.14
环比(%)	18.01	-40.10	-2.18	24.10	-30.19
利润总额	84.05	70.68	118.71	122.45	98.12
净利润	73.67	61.30	105.87	109.77	87.26
同比(%)	-15.56	-61.13	-26.22	5.58	-21.06
环比(%)	20.18	-42.09	-3.56	25.81	-44.68
归属母公司股东的净利润	73.90	61.78	106.93	110.23	87.26
同比(%)	-15.30	-63.41	-26.89	2.55	-23.90
环比(%)	19.62	-42.22	-3.00	26.33	-48.32
扣非后归属母公司股东的净利润	66.35	-6.02	119.18	117.05	81.74
同比(%)	-18.83	-104.16	-15.21	22.59	-26.05
环比(%)	1,201.90	-105.05	1.82	43.21	-43.58
EPS	0.15	0.13	0.22	0.23	0.18
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	1,037.36	1,057.87	1,143.38	1,105.54	992.19
经营活动现金净流量	175.15	157.31	116.94	149.95	-60.75
购建固定无形长期资产支付的现金	19.16	21.42	25.86	45.64	20.19
投资支付的现金	1,459.81	247.85	1,242.23	583.91	633.75
投资活动现金净流量	-616.22	288.11	-537.24	128.66	-292.73
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金					
筹资活动现金净流量	-2.85	-1.03	-3.06	-99.56	-3.16
现金流量净额	-453.90	421.76	-445.74	174.09	-362.89
关键比率					
ROE(%)	0.61	0.52	0.90	0.93	0.74
扣非后 ROE(%)	0.55	-0.05	1.00	0.99	0.69
ROA(%)	0.57	0.48	0.83	0.86	0.69
销售毛利率(%)	36.40	34.47	37.20	37.68	37.45
销售净利率(%)	6.95	6.06	9.67	9.98	8.66

资料来源: 公司 2024Q1~2025Q1 财报, Wind, 长城证券产业金融研究院

2024 年营收 42.13 亿元，同比下降 7.03%，归母净利润 3.66 亿元，同比下降 31.84%，扣非归母净利润 3.12 亿元，同比下降 36.52%。

图表 2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

北京君正[300223.SZ] - 财务摘要	2025-03-31	2024-12-31	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31
报告期	一季报	年报	年报	年报	年报
报告类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	1,060.23	4,212.63	4,530.93	5,411.87	5,274.06
同比(%)	5.28	-7.03	-16.28	2.61	143.07
营业总成本	970.92	3,790.32	3,967.64	4,363.22	4,255.99
营业利润	83.82	408.53	544.51	813.73	932.47
同比(%)	-14.19	-24.97	-33.08	-12.73	1,159.91
利润总额	84.05	409.96	545.20	815.00	934.01
同比(%)	-14.34	-24.81	-33.10	-12.74	1,203.53
净利润	73.67	364.20	515.72	778.94	921.37
同比(%)	-15.56	-29.38	-33.79	-15.46	1,162.82
归属母公司股东的净利润	73.90	366.20	537.25	789.24	926.18
同比(%)	-15.30	-31.84	-31.93	-14.79	1,165.27
非经常性损益	7.56	54.25	45.82	42.03	31.83
扣非后归属母公司股东的净利润	66.35	311.95	491.44	747.22	894.35
同比(%)	-18.83	-36.52	-34.23	-16.45	4,264.53
研发支出	176.33	693.41	717.66	654.72	560.78
EBIT		305.81	428.06	730.08	917.70
EBITDA		496.87	663.19	981.00	1,155.84
资产负债表摘要					
流动资产	8,050.45	8,048.46	7,583.01	6,795.09	6,130.31
固定资产	458.18	467.44	451.35	367.43	378.44
长期股权投资	0.54	0.59	0.94	1.85	1.90
资产总计	12,953.44	12,926.95	12,742.03	12,421.84	11,335.03
同比(%)	2.25	1.45	2.58	9.59	26.39
流动负债	711.40	738.11	784.60	1,050.72	884.78
非流动负债	103.91	105.92	127.91	112.10	127.45
负债合计	815.30	844.03	912.50	1,162.82	1,012.23
增长率	-0.69	-7.50	-21.53	14.88	35.55
股东权益	12,138.13	12,082.91	11,829.52	11,259.02	10,322.80
归属母公司股东的权益	12,109.38	12,053.93	11,791.22	11,223.01	10,300.72
增长率	2.54	2.23	5.06	8.95	25.70
资本公积金	8,908.47	8,896.58	8,844.92	8,844.92	8,844.92
盈余公积金	77.41	77.41	53.54	51.84	50.71
未分配利润	2,724.83	2,650.92	2,403.06	1,906.02	1,206.30
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	1,037.36	4,298.98	4,682.28	5,680.11	5,157.42
经营活动现金净流量	175.15	363.45	558.15	-75.51	1,083.24
购建固定无形长期资产支付的现金	19.16	113.11	104.02	139.28	222.74
投资支付的现金	1,459.81	2,707.73	3,000.64	3,406.75	3,612.00
投资活动现金净流量	-616.22	-413.20	-14.21	466.99	-689.62
吸收投资收到的现金			23.40	24.00	1,279.34
取得借款收到的现金					
筹资活动现金净流量	-2.85	-106.81	-32.77	-77.62	1,205.97
现金净增加额	-453.90	-212.78	526.58	539.51	1,504.67
期末现金余额	3,257.97	3,711.87	3,924.65	3,398.07	2,858.55
折旧与摊销		191.07	235.13	250.92	238.15

资料来源: 公司 2021~2024 年年报及 2025 年一季报, Wind, 长城证券产业金融研究院

风险提示

产品开发风险。集成电路行业技术更新快、市场竞争激烈，需要公司不断推出新产品，同时集成电路生产工艺不断发展，新工艺产品需要的资金投入不断提高，产品研发难度也不断增大，如公司开发的产品不能很好地符合市场需求，则可能对公司的市场销售带来不利影响，使经营风险随之加大。

市场拓展风险。公司的芯片产品涉及汽车、工业、医疗、通讯、消费等多个领域，不同领域市场需求特点各有不同，如重点市场的需求情况发生变化，可能会对公司的市场推广带来风险，从而对公司发展产生不利影响。

毛利率下降风险。近几年来，由于电子市场需求和供应链情况变动较大，消费市场和行业市场先后进入下调周期，市场供求关系变化导致毛利率出现下降，鉴于市场需求变化情况仍存在一定不确定性，同时市场竞争不断加剧，未来仍存在产品毛利率下降的风险。

供应商风险。公司专注于集成电路芯片的设计研发，生产采用 Fabless 运营模式。在行业生产旺季来临时，晶圆代工厂和封装测试厂的产能能否满足公司的采购需求存在不确定性。同时，产能的变化以及产线的升级等均可能带来产品采购单价的变动及生产周期的变化，若代工服务的采购单价上升，则可能导致公司产品毛利率下滑。此外，突发的自然灾害等破坏性事件也可能影响晶圆代工厂和封装测试厂的正常供货。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7583	8048	8926	9586	10569
现金	3927	3717	4820	5595	6575
应收票据及应收账款	407	391	457	422	477
其他应收款	284	285	405	403	530
预付账款	69	90	103	123	138
存货	2405	2672	2247	2149	1956
其他流动资产	491	894	894	894	894
非流动资产	5159	4878	4691	4669	4660
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	451	467	493	507	512
无形资产	691	610	398	363	350
其他非流动资产	4015	3800	3799	3798	3797
资产总计	12742	12927	13617	14255	15229
流动负债	785	738	903	911	1098
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	423	434	594	607	778
其他流动负债	362	304	310	304	320
非流动负债	128	106	106	106	106
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	128	106	106	106	106
负债合计	913	844	1009	1017	1204
少数股东权益	38	29	26	23	19
股本	482	482	482	482	482
资本公积	8845	8897	8897	8897	8897
留存收益	2457	2728	3150	3689	4323
归属母公司股东权益	11791	12054	12582	13215	14007
负债和股东权益	12742	12927	13617	14255	15229

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	558	363	1029	886	1121
净利润	516	364	500	629	745
折旧摊销	222	179	185	216	258
财务费用	-93	-75	-102	-129	-140
投资损失	-21	-25	-24	-24	-24
营运资金变动	-204	-302	401	123	183
其他经营现金流	138	222	71	71	100
投资活动现金流	-14	-413	30	-167	-221
资本支出	104	113	-3	195	248
长期投资	60	-331	-1	0	0
其他投资现金流	30	31	27	27	27
筹资活动现金流	-33	-107	44	56	80
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	52	0	0	0
其他筹资现金流	-33	-158	44	56	80
现金净增加额	527	-213	1103	775	980

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4531	4213	5109	5987	6912
营业成本	2850	2665	3198	3736	4310
营业税金及附加	10	9	10	11	12
销售费用	313	295	354	412	467
管理费用	179	215	277	317	353
研发费用	708	681	797	917	1031
财务费用	-93	-75	-102	-129	-140
资产和信用减值损失	-73	-74	-74	-74	-102
其他收益	30	32	31	32	32
公允价值变动收益	3	3	2	3	2
投资净收益	21	25	24	24	24
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	545	409	561	707	837
营业外收入	1	3	2	1	2
营业外支出	0	2	0	0	0
利润总额	545	410	562	708	839
所得税	29	46	63	79	94
净利润	516	364	500	629	745
少数股东损益	-22	-2	-3	-3	-4
归属母公司净利润	537	366	502	632	749
EBITDA	699	492	619	768	914
EPS (元/股)	1.12	0.76	1.04	1.31	1.56

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-16.3	-7.0	21.3	17.2	15.5
营业利润 (%)	-33.1	-25.0	37.2	26.1	18.5
归属母公司净利润 (%)	-31.9	-31.8	37.2	25.9	18.5
获利能力					
毛利率 (%)	37.1	36.7	37.4	37.6	37.7
净利率 (%)	11.4	8.6	9.8	10.5	10.8
ROE (%)	4.4	3.0	4.0	4.8	5.4
ROIC (%)	3.8	2.3	3.1	3.8	4.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	7.2	6.5	7.4	7.1	7.9
净负债比率 (%)	-32.9	-30.6	-38.4	-42.6	-47.6
流动比率	9.7	10.9	9.9	10.5	9.6
速动比率	6.4	7.0	7.1	7.9	7.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	9.9	10.6	13.3	15.2	17.4
应付账款周转率	5.3	6.2	7.5	8.9	10.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.12	0.76	1.04	1.31	1.56
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.16	0.75	2.14	1.84	2.33
每股净资产 (最新摊薄)	24.48	25.03	25.97	27.14	28.57
估值比率					
P/E	59.1	86.7	63.2	50.2	42.4
P/B	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	39.3	55.6	42.3	33.1	26.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686