

公司研究

升级存储产品制程，推进 3D DRAM 研发

——北京君正（300223.SZ）跟踪报告之八

要点

北京君正主要从事芯片研发与销售业务，产品线包括计算芯片、存储芯片、模拟与互联芯片，坚持“计算+存储+模拟”的产品战略和“内循环+外循环”的市场战略，积极推进技术与产品的研发，加强产品的市场推广和客户拓展。

公司已经发布 2024 年报和 2025 年一季报。公司 2024 年营业收入 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%；2025 年一季度营业收入 10.60 亿元，同比增长 5.28%，环比增长 4.83%，归母净利润 0.74 亿元，同比下降 15.30%，环比增长 19.62%。

工业与车规市场保持优势，布局先进工艺制程：公司多年来专注于工业和汽车等高可靠性领域的应用，目前正在紧密跟踪先进工艺制程的发展情况，选择适合产品需求的最经济合理的工艺节点，这同时也是公司对产品成本控制的重要手段之一。针对市场对大容量 DDR4、LPDDR4 的需求趋势，公司 8Gb DDR4、8Gb LPDDR4、16Gb LPDDR4 已完成量产。根据目前汽车、工业市场对 DDR4、LPDDR4 不断增长的需求，为优化公司产品性价比，公司进行了基于 21nm、20nm、18nm、16nm 等工艺的 DRAM 新产品开发，并预计将于 2025 年向客户提供工程样品。

顺应 AI 浪潮，开启 3D DRAM 研发：在算力芯片性能不断提升，大语言模型的参数规模迅速增长的情况下，AI 技术在智能手机、PC、服务器、汽车等各个领域的应用不断拓展，当前 AI 模型和高性能计算对 DRAM 的带宽需求正以每年倍数级的速度增长，3D DRAM 等新型存储芯片可有效满足 AI 芯片与高性能计算芯片对 DRAM 高带宽、大容量的需求，市场对包括 3D DRAM 在内的 AI 存储芯片的需求呈现出快速增长的态势。公司拥有深厚的 DRAM 设计经验和丰富的产业资源，具有发展 3D DRAM 产品的基础。在 2024 年，公司展开了 3D DRAM 相关技术的研发，公司将面向 AI 存储领域加大技术投入，积极跟进 AI 存储市场的需求，努力抓住新兴市场机会。

盈利预测、估值与评级：受到存储行业价格周期影响，公司 2024 年营收与净利润同比承压，我们将公司 2025 年和 2026 年归母净利润相对上次预测值分别下调 45.38%与 41.71%，并新增 2027 年预测。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 5.08、6.54、7.67 亿元，当前市值对应 PE 为 64/50/43 倍。公司积极布局 3D DRAM 和更先进的存储工艺制程，在工业和车规市场仍然维持优势地位，2025 年一季度业绩环比实现提升，行业有逐步回暖预期，我们维持公司“买入”评级。

风险提示：存储行业景气度不及预期，新产品研发不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,531	4,213	4,959	5,857	6,941
营业收入增长率	-16.28%	-7.03%	17.72%	18.11%	18.51%
归母净利润（百万元）	537	366	508	654	767
归母净利润增长率	-31.93%	-31.84%	38.75%	28.66%	17.33%
EPS（元）	1.12	0.76	1.06	1.36	1.59
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.56%	3.04%	4.06%	4.99%	5.56%
P/E	61	89	64	50	43
P/B	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-05-09

买入（维持）

当前价：67.88 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：孙啸

执业证书编号：S0930524030002

021-52523857

sunxiao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.82
总市值(亿元):	326.89
一年最低/最高(元):	42.80/95.67
近 3 月换手率:	270.69%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.40	-9.95	3.86
绝对	-0.85	-10.91	8.81

资料来源：Wind

相关研报

行业市场需求承压，24 年有望重回复苏通道——北京君正（300223.SZ）跟踪报告之七（2024-05-17）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,531	4,213	4,959	5,857	6,941
营业成本	2,850	2,665	3,060	3,617	4,291
折旧和摊销	218	179	234	247	261
税金及附加	10	9	6	7	8
销售费用	313	295	322	381	451
管理费用	179	215	248	293	347
研发费用	708	681	793	879	1,041
财务费用	-93	-75	-44	-50	-47
投资收益	21	25	20	20	20
营业利润	545	409	559	722	849
利润总额	545	410	559	722	849
所得税	29	46	56	72	85
净利润	516	364	503	650	764
少数股东损益	-22	-2	-5	-4	-3
归属母公司净利润	537	366	508	654	767
EPS(元)	1.12	0.76	1.06	1.36	1.59

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	558	363	543	343	365
净利润	537	366	508	654	767
折旧摊销	218	179	234	247	261
净营运资金增加	224	261	367	753	917
其他	-422	-443	-565	-1,310	-1,580
投资活动产生现金流	-14	-413	458	-295	-290
净资本支出	-104	-113	-244	-240	-260
长期投资变化	1	1	0	0	0
其他资产变化	89	-301	702	-55	-30
融资活动现金流	-33	-107	-4	-10	-30
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	4	-3	0	0	0
无息负债变化	-254	-66	14	127	162
净现金流	527	-213	998	38	45

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	37.1%	36.7%	38.3%	38.3%	38.2%
EBITDA 率	17.6%	15.0%	17.5%	17.7%	17.0%
EBIT 率	12.7%	10.8%	12.8%	13.5%	13.3%
税前净利润率	12.0%	9.7%	11.3%	12.3%	12.2%
归母净利润率	11.9%	8.7%	10.2%	11.2%	11.0%
ROA	4.0%	2.8%	3.8%	4.6%	5.1%
ROE (摊薄)	4.6%	3.0%	4.1%	5.0%	5.6%
经营性 ROIC	6.5%	4.9%	6.6%	7.5%	7.9%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	7%	7%	6%	7%	8%
流动比率	9.66	10.90	10.94	10.13	9.35
速动比率	6.60	7.28	7.28	6.47	5.70
归母权益/有息债务	938.66	1197.99	1251.39	1310.72	1379.63
有形资产/有息债务	709.14	912.36	968.02	1042.49	1129.60

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	12,742	12,927	13,395	14,112	14,960
货币资金	3,927	3,717	4,715	4,752	4,797
交易性金融资产	394	758	10	10	10
应收账款	403	389	446	527	625
应收票据	4	2	3	3	4
其他应收款 (合计)	284	285	298	351	416
存货	2,405	2,672	2,837	3,296	3,866
其他流动资产	97	93	94	95	97
流动资产合计	7,583	8,048	8,478	9,125	9,922
其他权益工具	428	548	548	548	548
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	451	467	440	423	412
在建工程	4	1	40	75	106
无形资产	645	554	554	525	502
商誉	3,008	3,008	3,008	3,008	3,008
其他非流动资产	108	8	11	11	11
非流动资产合计	5,159	4,878	4,917	4,987	5,037
总负债	913	844	858	985	1,147
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	423	434	490	579	687
应付票据	0	0	31	36	43
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2	3	3	3	3
流动负债合计	785	738	775	901	1,062
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	12	13	14	15
非流动负债合计	128	106	83	84	85
股东权益	11,830	12,083	12,538	13,127	13,813
股本	482	482	482	482	482
公积金	8,898	8,974	9,025	9,090	9,137
未分配利润	2,403	2,651	3,060	3,588	4,230
归属母公司权益	11,791	12,054	12,514	13,107	13,796
少数股东权益	38	29	24	20	17

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	6.91%	6.99%	6.50%	6.50%	6.50%
管理费用率	3.95%	5.11%	5.00%	5.00%	5.00%
财务费用率	-2.05%	-1.77%	-0.88%	-0.85%	-0.68%
研发费用率	15.63%	16.17%	16.00%	15.00%	15.00%
所得税率	5%	11%	10%	10%	10%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.20	0.10	0.13	0.16	0.19
每股经营现金流	1.16	0.75	1.13	0.71	0.76
每股净资产	24.48	25.03	25.99	27.22	28.65
每股销售收入	9.41	8.75	10.30	12.16	14.41

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	61	89	64	50	43
PB	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	37.5	46.5	33.9	28.5	25.3
股息率	0.3%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP