

北京君正 (300223.SZ)

1Q25 收入同环比增长，计算、存储与模拟多维发展

优于大市

核心观点

公司 1Q25 收入同环比增长。公司从事计算芯片、存储芯片、模拟与互联芯片等芯片产品开发。24 年全球汽车、工业市场需求持续低迷，伴随产业链去库存影响，公司 24 年营收 42.13 亿元 (YoY-7.03%)，叠加股权激励费用 4513 万元以及收购产生的资产评估增值摊销 3686 万元影响，归母净利润 3.66 亿元 (YoY-31.84%)。进入 1Q25，行业市场逐步复苏，公司 1Q25 单季度实现营收 10.60 亿元 (YoY+5.28%，QoQ+4.83%)，股权激励费用同比新增 1189.20 万元及综合毛利率波动影响归母净利润 0.74 亿元 (YoY-15.3%，QoQ+19.62%) 同比下降，景气度修复毛利率 36.4% (YoY-1.04pct，QoQ+1.93pct) 环比改善。

计算芯片 1Q25 同比增长 12.41%，产品矩阵持续丰富。24 年公司计算芯片业务营收 10.90 亿元 (YoY-1.65%)，1Q25 景气度回升营收同比增长 12.41%。针对安防等应用市场消费降级及高性价比要求，公司以 T23、T31 和 T41 等主力芯片满足不同等级产品需求，并规划了更具性价比优势的 T32 等产品；面向工业、医疗、消费等泛视频应用，公司 C200 系列可提供超小尺寸与极低功耗的芯片产品，适用于智能眼镜类的产品市场。

存储芯片 1Q25 同比增长 3.44%，布局 3D DRAM 及新工艺产品。24 年存储芯片受汽车、工业等行业需求疲软及去库存压力影响营收 25.89 亿元 (YoY-11.06%)，进入 1Q25 随景气度回暖同比增长。公司车规存储保持国际前列，21nm/20nm 及以下工艺持续迭代，新一代产品 (DDR4/LPDDR4 等) 预计 25 年将陆续提供工程样品。为应对 AI 模型和高性能计算对高带宽、大容量存储的需求，公司已启动 3D DRAM 相关技术的研发。Flash 各产品线如大容量 NOR Flash 产品研发持续投入，2Gb 车规级 NOR Flash 产品已量产。

模拟与互联芯片 1Q25 同比增长 12.30%，车规应用加速推进。24 年公司模拟与互联芯片实现营收 4.72 亿元 (YoY+15.31%)，1Q25 保持增长。其中主力产品工业、汽车等高门槛 LED 驱动芯片料号及应用场景持续丰富，单车 LED 驱动芯片用量不断提高；互联芯片方面，面向汽车应用的 LIN、CAN、GreenPHY、G.vn 等网络传输产品的研发和测试持续推进，首款 GreenPHY 产品已量产。

投资建议：我们看好公司作为国内计算+存储+模拟芯片设计龙头多维发展的中长期增长空间，由于市场景气度修复低于我们此前预期，基于公司 24 年与 25 年一季度情况，上调费用率并下调毛利率预期，预计 25-27 年归母净利润为 5.11/6.15/7.64 亿元 (前值 25-26 年：8.99 亿元/12.04 亿元)，对应 25-27 年 PE 分别为 64/53/43 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期，产品迭代不及预期。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,531	4,213	4,915	5,690	6,670
(+/-%)	-16.3%	-7.0%	16.7%	15.8%	17.2%
净利润 (百万元)	537	366	511	615	764
(+/-%)	-31.9%	-31.8%	39.5%	20.3%	24.3%
每股收益 (元)	1.12	0.76	1.06	1.28	1.59
EBIT Margin	10.4%	8.3%	10.7%	11.7%	12.9%
净资产收益率 (ROE)	4.6%	3.0%	4.1%	4.8%	5.7%
市盈率 (PE)	60.8	89.2	63.9	53.2	42.7
EV/EBITDA	48.7	63.6	55.3	45.1	35.8
市净率 (PB)	2.77	2.71	2.63	2.54	2.43

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

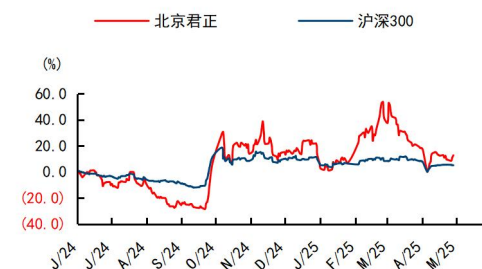
证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	67.85 元
总市值/流通市值	32675/28469 百万元
52 周最高价/最低价	95.67/42.80 元
近 3 个月日均成交额	1874.46 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

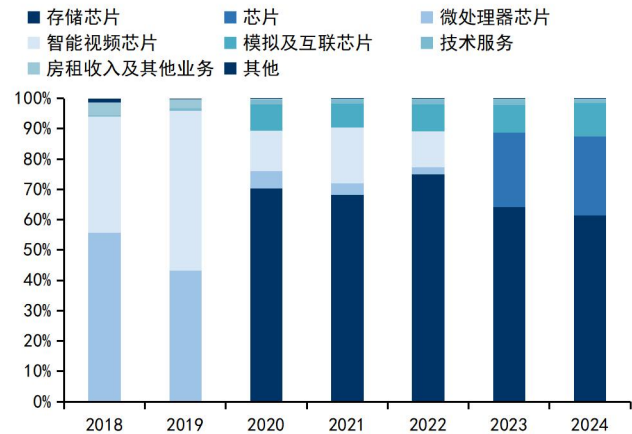
《北京君正 (300223.SZ) - 计算芯片显著成长，静待行业市场复苏》——2024-05-09

图1: 公司营业收入及增速 (亿元、%)



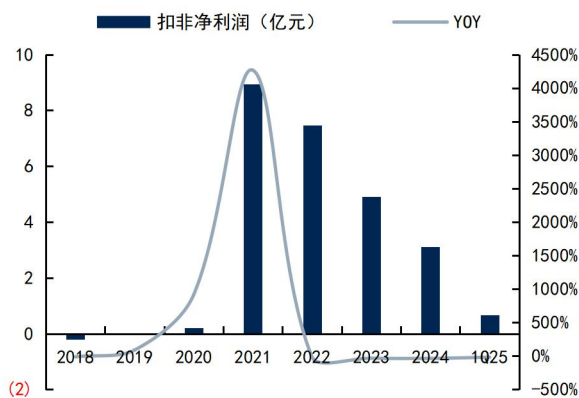
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司营收结构



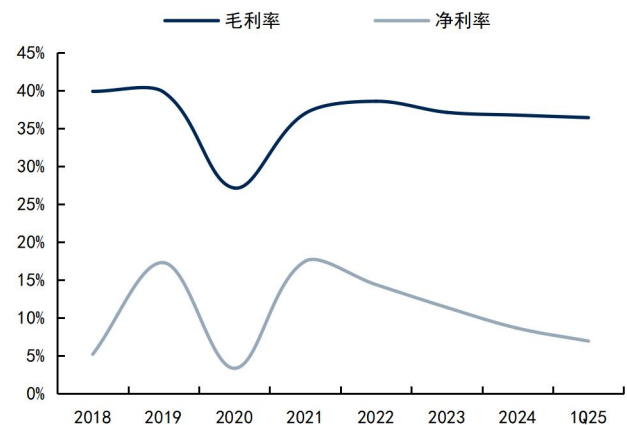
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司扣非净利润及增速 (亿元、%)



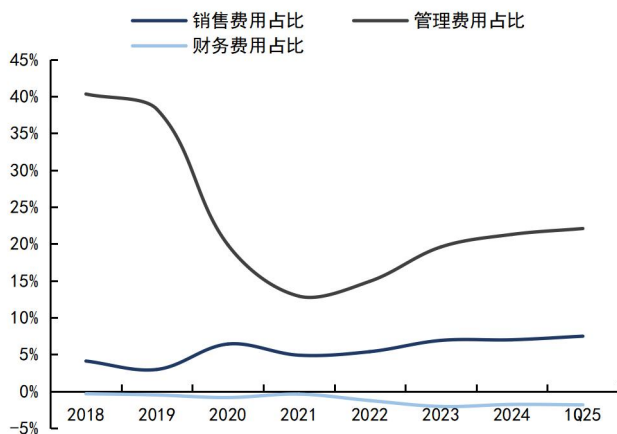
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度毛利率与净利率变化 (亿元)



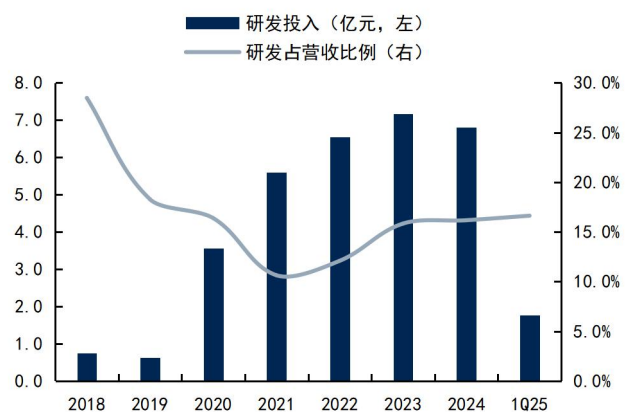
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司费用率情况 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3927	3717	3682	3775	3724	营业收入	4531	4213	4915	5690	6670
应收款项	691	676	788	913	1070	营业成本	2850	2665	3110	3630	4237
存货净额	2405	2672	3136	3661	4275	营业税金及附加	10	9	9	12	13
其他流动资产	560	984	1016	1052	1097	销售费用	313	295	336	354	394
流动资产合计	7583	8048	8622	9401	10167	管理费用	179	215	158	152	162
固定资产	455	469	524	562	593	研发费用	708	681	775	877	1003
无形资产及其他	645	554	641	729	816	财务费用	(93)	(75)	(87)	(76)	(65)
其他长期资产	4058	3855	3855	3855	3855	投资收益	21	25	20	22	23
长期股权投资	1	1	1	1	1	资产减值及公允价值变动	(70)	(71)	(84)	(97)	(114)
资产总计	12742	12927	13643	14547	15430	其他	30	32	26	28	28
短期借款及交易性金融负债	13	10	230	549	717	营业利润	545	409	576	694	863
应付款项	423	434	509	594	694	营业外净收支	1	1	1	1	1
其他流动负债	349	294	346	397	460	利润总额	545	410	577	695	864
流动负债合计	785	738	1085	1540	1871	所得税费用	29	46	69	83	104
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(22)	(2)	(3)	(3)	(4)
其他长期负债	128	106	99	94	83	归属于母公司净利润	537	366	511	615	764
长期负债合计	128	106	99	94	83	现金流量表（百万元）					
负债合计	913	844	1183	1635	1955	净利润	516	364	508	611	760
少数股东权益	38	29	29	29	29	资产减值准备	73	74	86	100	117
股东权益	11791	12054	12431	12884	13447	折旧摊销	218	179	86	96	106
负债和股东权益总计	12742	12927	13643	14547	15430	公允价值变动损失	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)
关键财务与估值指标						财务费用	(33)	19	(87)	(76)	(65)
每股收益	1.12	0.76	1.06	1.28	1.59	营运资本变动	(333)	(130)	(487)	(551)	(662)
每股红利	0.08	0.20	0.28	0.34	0.42	其它	119	(141)	2	(24)	(51)
每股净资产	24.48	25.03	25.81	26.75	27.92	经营活动现金流	558	363	105	154	202
ROIC	5%	4%	4%	5%	6%	资本开支	(104)	(113)	(228)	(221)	(224)
ROE	5%	3%	4%	5%	6%	其它投资现金流	90	(300)	0	0	0
毛利率	37%	37%	37%	36%	36%	投资活动现金流	(14)	(413)	(228)	(221)	(224)
EBIT Margin	10%	8%	11%	12%	13%	权益性融资	23	0	0	0	0
EBITDA Margin	15%	13%	12%	13%	14%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-16%	-7%	17%	16%	17%	支付股利、利息	(39)	(96)	(132)	(158)	(197)
净利润增长率	-32%	-32%	40%	20%	24%	其它融资现金流	(18)	(10)	220	319	168
资产负债率	7%	7%	9%	11%	13%	融资活动现金流	(33)	(107)	88	161	(29)
息率	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	现金净变动	527	(213)	(35)	94	(51)
P/E	60.8	89.2	63.9	53.2	42.7	货币资金的期初余额	3398	3925	3712	3677	3770
P/B	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4	货币资金的期末余额	3925	3712	3677	3770	3720
EV/EBITDA	48.7	63.6	55.3	45.1	35.8	企业自由现金流	227	245	(167)	(91)	(22)
						权益自由现金流	209	235	130	295	203

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032