

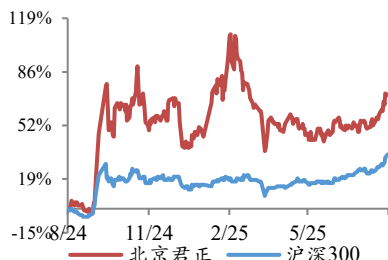
强化 AI 研发布局，“计算+存储+模拟”多维发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-26

收盘价（元） 75.51
近 12 个月最高/最低（元） 95.67/42.80
总股本（百万股） 483
流通股本（百万股） 421
流通股比例（%） 87.16
总市值（亿元） 364
流通市值（亿元） 318

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

1. 行业市场逐步回暖，静待产品周期
花开 2025-04-29

2. 公司经营韧性十足，静待行业市场
复苏 2024-10-28

3. 消费市场持续修复，行业市场复苏
渐行渐近 2024-09-01

主要观点：

● 事件

2025 年 8 月 26 日，北京君正公告 2025 年半年度报告，公司上半年实现营业收入 22.49 亿元，同比增长 6.75%，归母净利润 2.03 亿元，同比增长 2.85%，扣非归母净利润 1.61 亿元，同比下降 19.05%。对应 2Q25 单季度营业收入 11.89 亿元，同比增长 8.10%，环比增长 12.13%，单季度归母净利润 1.29 亿元，同比增长 17.22%，环比增长 74.83%，单季度扣非归母净利润 0.95 亿元，同比下降 19.21%，环比增长 42.53%。

● 强化 AI 研发布局，“计算+存储+模拟”多维发展

公司各个业务板块经营态势向好，其中计算芯片，2Q25 收入 3.34 亿元（YoY+18.1%，QoQ+23.7%）。受益于总体消费类市场的需求增长以及公司产品的综合优势，公司计算芯片保持了较好的同比增长。新产品也在陆续研发开出的过程中，比如面向入门级 H.265 市场的芯片 T33 于 2025 年年终投片，更高算力的芯片 T42 预计于 2026 年上半年投片。同时，针对端侧 AI 不断提高的算力需求趋势，公司加强了更高算力神经网络处理器技术的研发，其中 4T 版本部分代码的研发已完成，并继续进行各功能模块的优化，公司更大算力的神经网络处理器 IP 预计将于明年初应用于公司下一代产品中。公司持续开拓下游市场，不仅支持客户进行 AI 眼镜产品的开发与方案落地，而且在 3D、激光、热敏、热升华等各类打印机细分领域均得到应用。

存储芯片，2Q25 收入 7.22 亿元（YoY+6.8%，QoQ+9.0%）。由于汽车、工业等行业市场在全球范围内呈不均衡发展态势，全球贸易形势的复杂多变也给行业市场带来了不稳定因素，市场总体处于较为缓和的复苏阶段，公司主要面向汽车、工业等行业市场的存储芯片和模拟芯片销售收入均实现了小幅增长。公司基于新工艺节点的 DRAM 产品陆续开始送样，根据公司产品规划，更多型号的 DRAM 产品将于今年下半年至明年陆续投片。新的工艺节点下，公司 DDR4 及 LPDDR4 产品的性价比将明显提升，为公司 DRAM 业务进入新一轮的增长阶段奠定了坚实的基础。此外，根据边缘和端侧设备对 AI 性能需求不断提高所带来的 AI 存储产品的市场机会，公司启动了 AI 存储相关技术的研发。

模拟互联芯片，2Q25 收入 1.25 亿元（YoY-1.2%，QoQ+4.4%）。产品线主要收入来源为各类 LED 照明驱动芯片，产品组合丰富，竞争优势明显，在汽车、工业、办公设备、家电等高品质类的 LED 驱动市场得到广泛采用，尤其在汽车电子市场，产品广泛应用于外部照明与内部照明的各类车灯。互联芯片主要为车规级互联芯片，LIN、CAN、GreenPHY 等产品继续进行产品推广，公司支持部分 Tier1 厂商进行了方案设计和产品落地。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年归母净利润为 4.6、7.0、10.5 亿元，对应 EPS 为

0.96、1.45、2.17 元/股，对应 2025 年 8 月 25 日收盘价 PE 为 78.5、52.0、34.8 倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示

市场复苏不及预期；产品价格不及预期；费用端控制不及预期；地缘政治影响超预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4213	4729	5550	6647
收入同比 (%)	-7.0%	12.3%	17.3%	19.8%
归属母公司净利润	366	464	700	1046
净利润同比 (%)	-31.8%	26.7%	50.9%	49.4%
毛利率 (%)	36.7%	36.7%	37.0%	37.5%
ROE (%)	3.0%	3.6%	5.1%	7.1%
每股收益 (元)	0.76	0.96	1.45	2.17
P/E	89.69	78.51	52.02	34.83
P/B	2.72	2.82	2.67	2.48
EV/EBITDA	58.67	51.40	36.92	25.93

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E			
流动资产	8048	9027	9989	11326		营业收入	4213	4729	5550	6647		营业收入	4213	4729	5550	6647			
现金	3717	3894	3942	4208		营业成本	2665	2994	3498	4156		营业成本	2665	2994	3498	4156			
应收账款	389	434	509	609		营业税金及附加	9	9	11	13		营业税金及附加	9	9	11	13			
其他应收款	285	315	370	443		销售费用	295	331	333	332		销售费用	295	331	333	332			
预付账款	90	90	105	125		管理费用	215	236	250	266		管理费用	215	236	250	266			
存货	2672	2861	3301	3891		财务费用	-75	-74	-70	-71		财务费用	-75	-74	-70	-71			
其他流动资产	896	1433	1762	2051		资产减值损失	-74	-50	-50	-50		资产减值损失	-74	-50	-50	-50			
非流动资产	4878	4807	4674	4552		公允价值变动收益	3	0	0	0		公允价值变动收益	3	0	0	0			
长期投资	1	1	1	1		投资净收益	25	19	22	27		投资净收益	25	19	22	27			
固定资产	467	375	283	191		营业利润	409	516	778	1162		营业利润	409	516	778	1162			
无形资产	554	504	464	434		营业外收入	3	0	0	0		营业外收入	3	0	0	0			
其他非流动资产	3856	3926	3926	3926		营业外支出	2	0	0	0		营业外支出	2	0	0	0			
资产总计	12927	13833	14663	15878		利润总额	410	516	778	1162		利润总额	410	516	778	1162			
流动负债	738	778	908	1077		所得税	46	52	78	116		所得税	46	52	78	116			
短期借款	0	0	0	0		净利润	364	464	700	1046		净利润	364	464	700	1046			
应付账款	434	416	486	577		少数股东损益	-2	0	0	0		少数股东损益	-2	0	0	0			
其他流动负债	304	363	422	500		归属母公司净利润	366	464	700	1046		归属母公司净利润	366	464	700	1046			
非流动负债	106	101	101	101		EBITDA	497	634	881	1244		EBITDA	497	634	881	1244			
长期借款	0	0	0	0		EPS（元）	0.76	0.96	1.45	2.17		EPS（元）	0.76	0.96	1.45	2.17			
其他非流动负债	106	101	101	101															
负债合计	844	880	1009	1178															
少数股东权益	29	29	29	29															
股本	482	483	483	483															
资本公积	8897	8953	8953	8953															
留存收益	2676	3489	4189	5235															
归属母公司股东权益	12054	12924	13625	14671															
负债和股东权益	12927	13833	14663	15878															

现金流量表					单位:百万元					主要财务比率					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E			
经营活动现金流	363	415	394	557		成长能力						成长能力							
净利润	364	464	700	1046		营业收入	-7.0%	12.3%	17.3%	19.8%		营业收入	-7.0%	12.3%	17.3%	19.8%			
折旧摊销	191	192	172	152		营业利润	-25.0%	26.2%	50.9%	49.4%		营业利润	-25.0%	26.2%	50.9%	49.4%			
财务费用	19	0	0	0		归属于母公司净利润	-31.8%	26.7%	50.9%	49.4%		归属于母公司净利润	-31.8%	26.7%	50.9%	49.4%			
投资损失	-25	-19	-22	-27		获利能力						获利能力							
营运资金变动	-257	-255	-506	-665		毛利率（%）	36.7%	36.7%	37.0%	37.5%		毛利率（%）	36.7%	36.7%	37.0%	37.5%			
其他经营现金流	692	751	1257	1761		净利率（%）	8.7%	9.8%	12.6%	15.7%		净利率（%）	8.7%	9.8%	12.6%	15.7%			
投资活动现金流	-413	-645	-346	-292		ROE（%）	3.0%	3.6%	5.1%	7.1%		ROE（%）	3.0%	3.6%	5.1%	7.1%			
资本支出	-113	-37	-40	-30		ROIC（%）	2.2%	3.1%	4.7%	6.7%		ROIC（%）	2.2%	3.1%	4.7%	6.7%			
长期投资	-331	-670	-328	-288		偿债能力						偿债能力							
其他投资现金流	31	62	22	27		资产负债率（%）	6.5%	6.4%	6.9%	7.4%		资产负债率（%）	6.5%	6.4%	6.9%	7.4%			
筹资活动现金流	-107	214	0	0		净负债比率（%）	7.0%	6.8%	7.4%	8.0%		净负债比率（%）	7.0%	6.8%	7.4%	8.0%			
短期借款	0	0	0	0		流动比率	10.90	11.60	11.00	10.52		流动比率	10.90	11.60	11.00	10.52			
长期借款	0	0	0	0		速动比率	6.98	7.71	7.17	6.72		速动比率	6.98	7.71	7.17	6.72			
普通股增加	0	1	0	0		营运能力						营运能力							
资本公积增加	52	57	0	0		总资产周转率	0.33	0.35	0.39	0.44		总资产周转率	0.33	0.35	0.39	0.44			
其他筹资现金流	-158	157	0	0		应收账款周转率	10.64	11.50	11.78	11.89		应收账款周转率	10.64	11.50	11.78	11.89			
现金净增加额	-213	177	48	266		应付账款周转率	6.23	7.05	7.76	7.82		应付账款周转率	6.23	7.05	7.76	7.82			

每股指标（元）					估值比率					估值比率							
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
每股收益	0.76	0.96	1.45	2.17		P/E	89.69	78.51	52.02	34.83		P/E	89.69	78.51	52.02	34.83	
每股经营现金流（摊薄）	0.75	0.86	0.82	1.15		P/B	2.72	2.82	2.67	2.48		P/B	2.72	2.82	2.67	2.48	
每股净资产	25.03	26.78	28.24	30.40		EV/EBITDA	58.67	51.40	36.92	25.93		EV/EBITDA	58.67	51.40	36.92	25.93	

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。