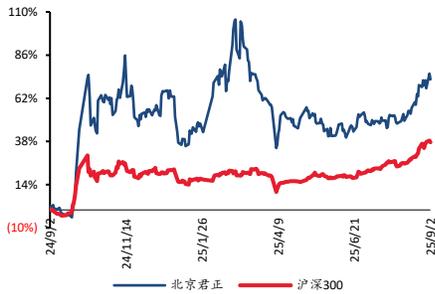




## 多产品线共驱成长，制程提升将推动产品结构优化

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.83/4.21
总市值/流通(亿元)	373.53/325.56
12个月内最高/最低价(元)	95.67/42.8

### 相关研究报告

- <<25年有望迎来复苏，积极布局3D DRAM>>--2025-04-24
- <<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

### 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25年中报，25年上半年实现营业总收入22.49亿元，同比增长6.75%；归属母公司股东的净利润2.03亿元，同比增长2.85%；扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润1.61亿元，同比下降19.05%。

**受益AI驱动，消费需求旺盛，公司计算芯片高增长。**公司Q2单季度营业收入11.89亿元，同比增长8.10%；归母净利润1.29亿元，同比增长17.22%；扣非归母净利润0.95亿元，同比下降19.21%。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13.84/6.04/2.44亿元，同比增速分别为5.20%/15.59%/5.02%。公司计算芯片主要面向智能安防、泛视频设备、生物识别、智能门锁等智能视觉及IOT领域，受益AI驱动，消费需求旺盛，叠加公司产品竞争优势显著，公司计算芯片同比高增长。公司存储芯片和模拟芯片销售主要面向的汽车、工业等行业市场处于温和复苏阶段，公司存储芯片级模拟芯片收入规模增长。

**伴随制程提升，DDR4和LPDDR4销售占比有望提升，积极布局3D DRAM。**公司进行了基于20nm、18nm和16nm工艺制程的DDR3、DDR4、LPDDR4等多款产品的规划、研发与生产，部分产品已开始向客户送样，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产。随着公司制程提升，后续DDR4和LPDDR4出货占比增加，公司产品结构有望迎来不断优化。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，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。

**盈利预测与投资建议：**预计2025-2027年营业总收入分别为49.48、58.68、69.40亿元，同比增速分别为17.45%、18.60%、18.27%；归母净利润分别为5.06、6.75、8.24亿元，同比增速分别为38.20%、33.43%、22.08%，对应25-27年PE分别为74X、55X、45X，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	4,948	5,868	6,940
营业收入增长率(%)	-7.03%	17.45%	18.60%	18.27%
归母净利(百万元)	366	506	675	824
净利润增长率(%)	-31.84%	38.20%	33.43%	22.08%
摊薄每股收益(元)	0.76	1.05	1.40	1.71
市盈率(PE)	89.69	73.81	55.32	45.31

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	4,524	4,943	5,367
应收和预付款项	476	481	543	646	766
存货	2,405	2,672	2,628	2,656	2,943
其他流动资产	775	1,179	1,205	1,338	1,450
流动资产合计	7,583	8,048	8,900	9,583	10,526
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	479
在建工程	4	1	1	1	1
无形资产开发支出	691	610	523	447	354
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	11,515	11,764	12,750	13,519	14,519
资产总计	12,742	12,927	13,841	14,554	15,436
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	423	434	507	583	692
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	490	410	471	534	604
负债合计	913	844	978	1,117	1,296
股本	482	482	483	483	483
资本公积	8,845	8,897	8,897	8,897	8,897
留存收益	2,457	2,728	3,360	3,947	4,663
归母公司股东权益	11,791	12,054	12,843	13,430	14,146
少数股东权益	38	29	20	8	-6
股东权益合计	11,830	12,083	12,863	13,437	14,140
负债和股东权益	12,742	12,927	13,841	14,554	15,436

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	558	363	740	755	687
投资性现金流	-14	-413	-219	-248	-151
融资性现金流	-33	-107	93	-88	-111
现金增加额	527	-213	807	419	425

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,531	4,213	4,948	5,868	6,940
营业成本	2,850	2,665	3,091	3,621	4,268
营业税金及附加	10	9	10	12	14
销售费用	313	295	344	408	497
管理费用	179	215	242	282	352
财务费用	-93	-75	-74	-90	-98
资产减值损失	-73	-74	-62	-74	-44
投资收益	21	25	25	31	37
公允价值变动	3	3	2	3	3
营业利润	545	409	540	725	889
其他非经营损益	1	1	1	1	1
利润总额	545	410	541	726	891
所得税	29	46	44	63	79
净利润	516	364	497	663	811
少数股东损益	-22	-2	-9	-12	-13
归母股东净利润	537	366	506	675	824

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	37.10%	36.73%	37.52%	38.30%	38.50%
销售净利率	11.86%	8.69%	10.23%	11.51%	11.88%
销售收入增长率	-16.28%	-7.03%	17.45%	18.60%	18.27%
EBIT 增长率	-41.37%	-28.56%	52.68%	36.31%	24.49%
净利润增长率	-31.93%	-31.84%	38.20%	33.43%	22.08%
ROE	4.56%	3.04%	3.94%	5.03%	5.83%
ROA	4.10%	2.84%	3.71%	4.67%	5.41%
ROIC	3.41%	2.24%	3.33%	4.32%	5.09%
EPS (X)	1.12	0.76	1.05	1.40	1.71
PE (X)	57.95	89.69	73.81	55.32	45.31
PB (X)	2.64	2.72	2.91	2.78	2.64
PS (X)	6.87	7.80	7.55	6.37	5.38
EV/EBITDA (X)	41.07	58.67	50.11	38.77	32.24

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。