



股票投资评级

增持 | 调整

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	84.95
总股本/流通股本(亿股)	4.83 / 4.21
总市值/流通市值(亿元)	410 / 357
52周内最高/最低价	92.50 / 43.09
资产负债率(%)	6.5%
市盈率	111.72
第一大股东	北京屹唐盛芯半导体产业投资中心(有限合伙)

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

北京君正(300223)

多产品线协同发力，AI 驱动成长可期

● 事件

2025H1，公司实现营业收入 22.49 亿元，同比+6.75%；归母净利润 2.03 亿元，同比+2.85%；扣非归母净利润 1.61 亿元，同比-19.05%。单季度看，Q2 营收 11.89 亿元，同比+8.1%，环比+12.13%；归母净利润 1.29 亿元，同比+17.22%，环比+74.83%。

● 投资要点

营收稳健增长彰显市场韧性。公司 2025H1 营收同比增长 6.75%，主要受益于存储芯片、计算芯片及模拟与互联芯片的协同增长。存储芯片收入 13.84 亿元，同比+5.2%，计算芯片收入 6.04 亿元，同比+15.59%，模拟与互联芯片收入 2.44 亿元，同比+5.02%。2025H1，公司实现归母净利润 2.03 亿元，同比+2.85%；扣非归母净利润 1.61 亿元，同比-19.05%，主要系公司根据市场需求进行新产品的规划与开发，不断丰富公司产品线，2025H1 研发费用达 3.48 亿元，占营收 15.47%；2025H1 公司股权激励费用为 2,754.46 万元。

新品研发与技术升级蓄力未来，AI 驱动打开增长新空间。公司持续推进 AI 技术布局，计算芯片新产品 T33 已投片，面向 H.265 安防市场，预计 T42（算力升级）2026 年投片，支撑端侧 AI 需求。存储芯片领域，基于 20nm/18nm/16nm 工艺的 DRAM 产品陆续送样，性价比提升有望推动新一轮增长；模拟芯片推出车规级 LED 驱动及互联芯片，强化汽车电子市场竞争力。同时，RISC-V 架构 CPU 核逐步应用。伴随全球 AI 渗透加速及国产替代趋势，公司“计算+存储+模拟”战略将深化汽车、工业、消费电子领域的布局，未来业绩弹性可期。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年分别实现收入 49.50/58.86/69.48 亿元，归母净利润 5.03/6.51/8.33 亿元，给予“增持”评级。

● 风险提示

产品开发风险；市场拓展风险；新技术研发风险；毛利率下降的风险；技术人员人力成本增加的风险；供应商风险；存货风险；募投项目实施的风险；外汇风险；税务风险；商誉减值风险；贸易摩擦风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4213	4950	5886	6948
增长率(%)	-7.03	17.51	18.91	18.03
EBITDA（百万元）	496.87	641.00	803.56	1005.31
归属母公司净利润（百万元）	366.20	502.65	651.16	832.54
增长率(%)	-31.84	37.26	29.55	27.85
EPS(元/股)	0.76	1.04	1.35	1.73
市盈率（P/E）	111.94	81.55	62.95	49.24
市净率（P/B）	3.40	3.19	3.06	2.90
EV/EBITDA	58.67	56.95	45.43	36.01

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	4213	4950	5886	6948	营业收入	-7.0%	17.5%	18.9%	18.0%
营业成本	2665	3136	3676	4300	营业利润	-25.0%	33.1%	29.2%	28.3%
税金及附加	9	17	21	35	归属于母公司净利润	-31.8%	37.3%	29.5%	27.9%
销售费用	295	339	406	472	获利能力				
管理费用	215	252	294	337	毛利率	36.7%	36.6%	37.6%	38.1%
研发费用	681	743	883	1007	净利率	8.7%	10.2%	11.1%	12.0%
财务费用	-75	-104	-113	-113	ROE	3.0%	3.9%	4.9%	5.9%
资产减值损失	-74	-70	-70	-70	ROIC	2.2%	3.1%	4.0%	5.0%
营业利润	409	544	703	902	偿债能力				
营业外收入	3	3	3	3	资产负债率	6.5%	7.0%	7.7%	8.4%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	10.90	10.49	9.68	9.08
利润总额	410	545	704	903	营运能力				
所得税	46	54	71	91	应收账款周转率	10.64	11.82	11.93	11.87
净利润	364	490	633	812	存货周转率	1.05	1.14	1.18	1.19
归母净利润	366	503	651	833	总资产周转率	0.33	0.37	0.42	0.46
每股收益(元)	0.76	1.04	1.35	1.73	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.76	1.04	1.35	1.73
货币资金	3717	4514	4509	4817	每股净资产	24.98	26.60	27.77	29.27
交易性金融资产	758	758	758	758	估值比率				
应收票据及应收账款	391	452	542	637	PE	111.94	81.55	62.95	49.24
预付款项	90	91	115	130	PB	3.40	3.19	3.06	2.90
存货	2672	2825	3399	3845	现金流量表				
流动资产合计	8048	9055	9806	10736	净利润	364	490	633	812
固定资产	467	472	469	458	折旧和摊销	191	200	213	215
在建工程	1	1	1	1	营运资本变动	-257	-199	-677	-521
无形资产	554	439	394	345	其他	65	22	34	28
非流动资产合计	4878	4763	4708	4652	经营活动现金流净额	363	515	203	534
资产总计	12927	13818	14515	15387	资本开支	-113	-71	-157	-157
短期借款	0	0	0	0	其他	-300	73	35	42
应付票据及应付账款	434	488	585	676	投资活动现金流净额	-413	3	-122	-116
其他流动负债	304	375	428	506	股权融资	0	1	0	0
流动负债合计	738	863	1013	1183	债务融资	0	1	0	0
其他	106	102	102	102	其他	-107	90	-86	-110
非流动负债合计	106	102	102	102	筹资活动现金流净额	-107	92	-86	-110
负债合计	844	966	1115	1285	现金及现金等价物净增加额	-213	802	-5	308
股本	482	483	483	483					
资本公积金	8897	8897	8897	8897					
未分配利润	2651	3200	3668	4266					
少数股东权益	29	17	-2	-22					
其他	25	257	354	479					
所有者权益合计	12083	12852	13399	14102					
负债和所有者权益总计	12927	13818	14515	15387					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048