

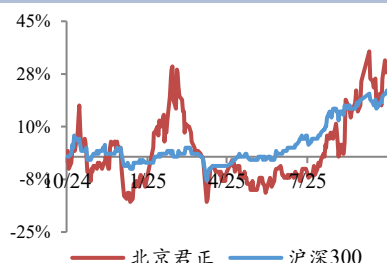
毛利率短期波动，经营趋势逐渐向好

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-30

收盘价（元）	92.99
近 12 个月最高/最低（元）	101.25/56.95
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）	449
流通市值（亿元）	391

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. 强化 AI 研发布局，“计算+存储+模拟”多维发展 2025-08-26

2. 行业市场逐步回暖，静待产品周期花开 2025-04-29

主要观点：

● 事件

2025 年 10 月 28 日，北京君正公告 2025 年第三季度报告，公司前三季度实现营业收入 34.37 亿元，同比增长 7.35%，归母净利润 2.44 亿元，同比下降 19.75%，扣非归母净利润 1.90 亿元，同比下降 40.29%。对应 3Q25 单季度营业收入 11.87 亿元，同比增长 8.50%，环比下降 0.13%，单季度归母净利润 0.41 亿元，同比下降 61.48%，环比下降 68.12%，单季度扣非归母净利润 0.29 亿元，同比下降 75.71%，环比下降 69.38%。

● 毛利率短期波动，经营趋势逐渐向好

公司收入端保持相对稳定，利润端下降主要系毛利率波动影响，3Q25 毛利率 31.63%，同比下降 5.57pct，环比下降 3.13pct，主要系台币汇率波动等因素，存储芯片产品成本受到一定影响，产品毛利率有所下降，致使公司净利润有所下降。但是随着存储价格的上行，以及公司新制程产品的开出，我们认为公司将在明后年迎来显著的成长机会。

分业务线来看，

其中计算芯片，3Q25 收入 3.04 亿元（YoY+4.9%，QoQ-9.0%）。随着嵌入式 MPU 产品在更多领域获得应用，公司面向 AIOT 的芯片产品呈现出较好的需求增长趋势，同时，智能安防类市场需求出现一定波动，市场竞争有所加剧，致使公司智能视觉产品销售收入同比略有下降，公司计算芯片销售收入同比小幅增长。

存储新品，3Q25 收入 7.46 亿元（YoY+11.2%，QoQ+3.3%）。随着汽车、工业医疗等行业市场逐渐复苏，存储产品在消费市场 and 行业市场均呈现出周期向上的趋势，公司存储芯片销售收入实现了同比和环比的持续增长。根据公司产品规划，更多型号的 DRAM 产品于今年下半年至明年陆续投产。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，随着存储价格的上行，公司毛利率也有望回归正常，带动盈利能力的修复。

模拟互联芯片，3Q25 收入 1.30 亿元（YoY+13.0%，QoQ+4.4%）。公司车规模拟芯片持续进行市场推广，随着汽车、工业等市场的需求恢复，模拟与互联芯片销售收入也实现了较好的同比及环比增长。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年归母净利润为 3.6、7.0、10.4 亿元（前次预测为 4.6、7.0、10.5 亿元），对应 EPS 为 0.75、1.44、2.16 元/股，对应 2025 年 10 月 29 日收盘价 PE 为 100.8、52.3、34.9 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	362	697	1044
净利润同比 (%)	-31.8%	-1.3%	92.8%	49.8%
毛利率 (%)	36.7%	34.3%	37.0%	37.5%
ROE (%)	3.0%	2.8%	5.2%	7.2%
每股收益 (元)	0.76	0.75	1.44	2.16
P/E	89.69	100.77	52.28	34.89
P/B	2.72	2.84	2.70	2.50
EV/EBITDA	58.67	63.03	37.05	26.01

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8048	8950	9883	11218	营业收入	4213	4729	5550	6647
现金	3717	3703	3836	4100	营业成本	2665	3108	3498	4156
应收账款	389	434	509	609	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
预付账款	90	93	105	125	管理费用	215	236	250	266
存货	2672	2972	3301	3891	财务费用	-75	-74	-66	-69
其他流动资产	896	1433	1762	2051	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
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	25	19	22	27
固定资产	467	375	283	191	营业利润	409	402	774	1160
无形资产	554	504	464	434	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
资产总计	12927	13756	14557	15771	利润总额	410	402	774	1160
流动负债	738	804	908	1077	所得税	46	40	77	116
短期借款	0	0	0	0	净利润	364	362	697	1044
应付账款	434	432	486	577	少数股东损益	-2	0	0	0
其他流动负债	304	372	422	500	归属母公司净利润	366	362	697	1044
非流动负债	106	101	101	101	EBITDA	497	520	881	1244
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	0.76	0.75	1.44	2.16
其他非流动负债	106	101	101	101	主要财务比率				
负债合计	844	905	1009	1178	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	29	29	29	29	成长能力				
股本	482	483	483	483	营业收入	-7.0%	12.3%	17.3%	19.8%
资本公积	8897	8953	8953	8953	营业利润	-25.0%	-1.7%	92.8%	49.8%
留存收益	2676	3386	4083	5128	归属于母公司净利润	-31.8%	-1.3%	92.8%	49.8%
归属母公司股东权益	12054	12822	13519	14563	获利能力				
负债和股东权益	12927	13756	14557	15771	毛利率（%）	36.7%	34.3%	37.0%	37.5%
现金流量表					净利率（%）	8.7%	7.6%	12.6%	15.7%
单位:百万元					ROE（%）	3.0%	2.8%	5.2%	7.2%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC（%）	2.2%	2.3%	4.7%	6.7%
经营活动现金流	363	224	479	555	偿债能力				
净利润	364	362	697	1044	资产负债率（%）	6.5%	6.6%	6.9%	7.5%
折旧摊销	191	192	172	152	净负债比率（%）	7.0%	7.0%	7.4%	8.1%
财务费用	19	0	0	0	流动比率	10.90	11.13	10.89	10.42
投资损失	-25	-19	-22	-27	速动比率	6.98	7.23	7.05	6.62
营运资金变动	-257	-343	-418	-665	营运能力				
其他经营现金流	692	737	1165	1759	总资产周转率	0.33	0.35	0.39	0.44
投资活动现金流	-413	-645	-346	-292	应收账款周转率	10.64	11.50	11.78	11.89
资本支出	-113	-37	-40	-30	应付账款周转率	6.23	7.18	7.63	7.82
长期投资	-331	-670	-328	-288	每股指标（元）				
其他投资现金流	31	62	22	27	每股收益	0.76	0.75	1.44	2.16
筹资活动现金流	-107	214	0	0	每股经营现金流（摊薄）	0.75	0.46	0.99	1.15
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	25.03	26.57	28.02	30.18
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	1	0	0	P/E	89.69	100.77	52.28	34.89
资本公积增加	52	57	0	0	P/B	2.72	2.84	2.70	2.50
其他筹资现金流	-158	157	0	0	EV/EBITDA	58.67	63.03	37.05	26.01
现金净增加额	-213	-14	133	264					

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。