

深度受益利基存储紧缺，端侧算力打开新增长空间

核心观点

- **一季度业绩强劲增长。**北京君正 26Q1 实现营业收入 15.6 亿元，同比增长 47.1%；归母净利润为 3.2 亿元，同比增长 331.6%。其中，存储芯片业务实现营收 10.2 亿元，同比增长 53.6%；计算芯片业务实现营收 4.0 亿元，同比增长 49.1%；模拟与互联芯片业务实现营收 1.3 亿元，同比增长 11.0%。
- **深度受益利基存储紧缺，持续强化竞争力。**部分投资者担忧利基存储供应紧张局面可能较快缓解。我们认为，AI 算力等需求持续挤占利基存储产能下紧缺局面有望持续，且公司有望受益车规存储等领域更长的涨价周期。行业层面，前期车规市场相对消费市场涨价较晚、幅度较小，有望迎来更长的涨价周期。同时，公司在上行周期强化自身竞争力，车规 DRAM 市场份额有望提升。公司有望在本轮周期扩大产业影响力，提升品牌优势，也有助于未来得到更多 Fab 厂的支持。产品结构上公司 26Q1 DDR4 和 LPDDR4 收入已超过 DDR3，20nm、18nm、16nm 工艺的 DRAM 产品陆续完成产品送样、测试等阶段，进入批量生产环节；LPDDR5 的研发正在进行中；Nor Flash 在 AI 服务器、光模块等方向增长迅速。
- **端侧算力产品突破，有望打开新增长空间。**部分投资者忽视了公司计算芯片业务的发展潜力。公司在加大端侧算力的研发投入，增加 AI MCU 产品品类；公司进行下一代更大算力 IPC 芯片的规划与研发，后续将持续加大对高端产品的布局，下一步计划推出 32T 到 64T 算力等更高算力的芯片。公司结合自身 DRAM 设计与数字设计能力，面向边缘端大模型应用推进堆叠 DRAM 产品的布局，包括算力 SoC 与存储接口相关 Base Die 部分的研发。

盈利预测与投资建议

我们预测公司 26-28 年每股收益分别为 1.67/2.13/2.54 元（原 26 年预测为 1.38 元，主要调整了营业收入和毛利率），根据可比公司 26 年平均 92 倍 PE 估值，给予 153.64 元目标价，维持买入评级。

风险提示

需求恢复不及预期；新产品进展不及预期；代工成本降低不及预期；市场波动可能带来的估值风险

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,213	4,741	6,277	7,733	9,144
同比增长(%)	-7.0%	12.5%	32.4%	23.2%	18.2%
营业利润(百万元)	409	415	894	1,139	1,363
同比增长(%)	-25.0%	1.5%	115.8%	27.3%	19.7%
归属母公司净利润(百万元)	366	376	806	1,026	1,227
同比增长(%)	-31.8%	2.7%	114.3%	27.2%	19.7%
每股收益(元)	0.76	0.78	1.67	2.13	2.54
毛利率(%)	36.7%	34.1%	41.7%	41.0%	40.4%
净利率(%)	8.7%	7.9%	12.8%	13.3%	13.4%
净资产收益率(%)	3.1%	3.1%	6.3%	7.5%	8.3%
市盈率	163.6	159.3	74.3	58.4	48.8
市净率	5.0	4.8	4.5	4.2	3.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2026年04月30日）	124.18元
目标价格	153.64元
52周最高价/最低价	151.98/62.4元
总股本/流通A股（万股）	48,254/42,057
A股市值（百万元）	59,922
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2026年05月11日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	4.06	12.43	-13.64	83.3
相对表现%	3.62	5.41	-15.79	55.8
沪深300%	0.44	7.02	2.15	27.5



证券分析师

蒯剑 执业证书编号：S0860514050005
香港证监会牌照：BPT856
kuaijian@orientsec.com.cn
021-63326320

薛宏伟 执业证书编号：S0860524110001
xuehongwei@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人

李晋杰 执业证书编号：S0860125070012
lijinjie@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

三大产品线持续拓展布局 2025-02-16

盈利预测与投资建议

我们预测公司 26-28 年每股收益分别为 1.67/2.13/2.54 元（原 26 年预测为 1.38 元，主要调整了营业收入和毛利率），根据可比公司 26 年平均 92 倍 PE 估值，给予 153.64 元目标价，维持买入评级。

表 1: 可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2026/4/30	每股收益（元）				市盈率			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
联芸科技	688449	55.05	0.31	0.18	0.55	0.86	178.16	312.61	100.49	63.94
兆易创新	603986	312.99	2.35	5.18	6.33	9.48	133.15	60.44	49.42	33.00
普冉股份	688766	271.09	1.40	2.32	2.83		193.40	117.01	95.79	
澜起科技	688008	173.30	1.83	2.68	3.48	4.50	94.75	64.56	49.80	38.51
芯海科技	688595	34.26	-0.73	0.37	0.87		-46.82	93.15	39.49	
	最大值						193.40	312.61	100.49	
	最小值						(46.82)	60.44	39.49	
	平均数						110.53	129.55	67.00	
	调整后平均						135.35	91.57	65.00	

数据来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

需求恢复不及预期；新产品进展不及预期；代工成本降低不及预期；市场波动可能带来的估值风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,717	4,092	4,790	5,127	6,063	营业收入	4,213	4,741	6,277	7,733	9,144
应收票据、账款及款项融资	391	471	622	767	907	营业成本	2,665	3,125	3,660	4,563	5,450
预付账款	90	158	209	257	304	销售费用	295	320	422	512	595
存货	2,672	2,975	3,484	4,344	5,188	管理费用	215	268	355	429	497
其他	1,179	999	1,067	1,183	1,142	研发费用	681	712	952	1,080	1,213
流动资产合计	8,048	8,693	10,172	11,677	13,604	财务费用	(75)	(104)	(29)	(9)	6
长期股权投资	1	1	1	1	1	资产、信用减值损失	74	74	67	67	66
固定资产	467	462	447	462	482	公允价值变动收益	3	3	0	2	2
在建工程	1	10	201	322	407	投资净收益	25	33	27	28	29
无形资产	554	467	440	412	385	其他	24	32	19	17	15
其他	3,855	3,940	3,948	3,949	3,946	营业利润	409	415	894	1,139	1,363
非流动资产合计	4,878	4,880	5,037	5,146	5,219	营业外收入	3	1	2	2	2
资产总计	12,927	13,573	15,210	16,823	18,823	营业外支出	2	2	1	2	2
短期借款	0	0	800	1,260	1,919	利润总额	410	414	895	1,139	1,363
应付票据及应付账款	434	599	613	794	969	所得税	46	38	89	114	136
其他	304	401	418	446	488	净利润	364	375	805	1,025	1,227
流动负债合计	738	1,000	1,831	2,500	3,376	少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(1)	(0)
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	366	376	806	1,026	1,227
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.76	0.78	1.67	2.13	2.54
其他	106	84	84	84	84						
非流动负债合计	106	84	84	84	84	主要财务比率					
负债合计	844	1,084	1,915	2,585	3,460		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	29	40	39	38	38	成长能力					
实收资本(或股本)	482	483	483	483	483	营业收入	-7.0%	12.5%	32.4%	23.2%	18.2%
资本公积	8,897	9,008	9,008	9,008	9,008	营业利润	-25.0%	1.5%	115.8%	27.3%	19.7%
留存收益	2,728	3,057	3,863	4,808	5,933	归属于母公司净利润	-31.8%	2.7%	114.3%	27.2%	19.7%
其他	(53)	(99)	(99)	(99)	(99)	获利能力					
股东权益合计	12,083	12,489	13,294	14,239	15,363	毛利率	36.7%	34.1%	41.7%	41.0%	40.4%
负债和股东权益总计	12,927	13,573	15,210	16,823	18,823	净利率	8.7%	7.9%	12.8%	13.3%	13.4%
						ROE	3.1%	3.1%	6.3%	7.5%	8.3%
						ROIC	2.5%	2.3%	5.9%	6.9%	7.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	6.5%	8.0%	12.6%	15.4%	18.4%
净利润	364	375	805	1,025	1,227	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	152	146	129	151	182	流动比率	10.90	8.69	5.56	4.67	4.03
财务费用	(75)	(104)	(29)	(9)	6	速动比率	6.95	5.51	3.50	2.80	2.37
投资损失	(25)	(33)	(27)	(28)	(29)	营运能力					
营运资金变动	(274)	137	(1,020)	(923)	(840)	应收账款周转率	10.6	11.1	11.6	11.2	11.0
其它	221	102	67	65	64	存货周转率	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1
经营活动现金流	363	623	(75)	281	609	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
资本支出	34	42	(278)	(259)	(259)	每股指标(元)					
长期投资	(4)	0	1	(1)	0	每股收益	0.76	0.78	1.67	2.13	2.54
其他	(444)	(276)	219	(71)	35	每股经营现金流	0.75	1.29	-0.15	0.58	1.26
投资活动现金流	(413)	(234)	(58)	(331)	(224)	每股净资产	24.98	25.80	27.47	29.43	31.76
债权融资	(3)	(2)	2	(1)	(0)	估值比率					
股权融资	52	113	0	0	0	市盈率	163.6	159.3	74.3	58.4	48.8
其他	(156)	(118)	829	389	551	市净率	5.0	4.8	4.5	4.2	3.9
筹资活动现金流	(107)	(7)	831	388	550	EV/EBITDA	112.9	120.1	55.2	42.9	35.4
汇率变动影响	(56)	(6)	-0	-0	-0	EV/EBIT	164.3	176.6	63.4	48.6	40.1
现金净增加额	(213)	375	698	338	936						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。