

北京君正 (300223.SZ)  
半导体

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月28日

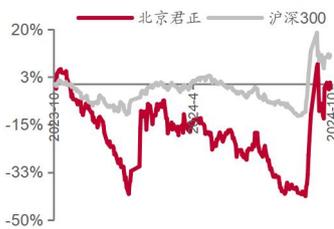
评级: 买入 (维持)

分析师: 王芳  
执业证书编号: S0740521120002  
Email: wangfang02@zts.com.cn  
分析师: 杨旭  
执业证书编号: S0740521120001  
Email: yangxu01@zts.com.cn  
分析师: 张琼  
执业证书编号: S0740523070004  
Email: zhangqiong@zts.com.cn

## 基本状况

总股本(百万股)	481.57
流通股本(百万股)	419.59
市价(元)	72.40
市值(百万元)	34,865.66
流通市值(百万元)	30,378.36

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

## 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,412	4,531	4,381	5,293	6,452
增长率 yoy%	3%	-16%	-3%	21%	22%
归母净利润(百万元)	789	537	416	551	719
增长率 yoy%	-15%	-32%	-23%	32%	31%
每股收益(元)	1.64	1.12	0.86	1.14	1.49
每股现金流量	-0.16	1.16	3.69	3.43	-1.17
净资产收益率	7%	5%	3%	4%	5%
P/E	44.2	64.9	83.8	63.3	48.5
P/B	3.1	3.0	2.9	2.8	2.6

备注: 股价截止自2024年10月28日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

## 报告摘要

### 事件: 公司发布 2024 年三季报:

- 1) 前三季度: 收入 32.0 亿元, 同比-6.4%; 归母净利 3.0 亿元, 同比-17.4%; 扣非归母净利 3.2 亿元, 同比-8.3%。毛利率 37.4%, 同比+0.8pct; 净利率 9.5%, 同比-1.0pct。
- 2) 24Q3: 收入 10.9 亿元, 同比-8.7%, 环比-0.5%; 归母净利 1.1 亿元, 同比-26.9%, 环比-3.0%; 扣非归母净利 1.2 亿元, 同比-15.2%, 环比+1.8%。毛利率 37.2%, 同比+0.09pct, 环比-0.48pct; 净利率 9.7%, 同比-2.3pct, 环比-0.3pct。

行业市场需求仍未复苏, Q3 表现有所承压。24Q1-Q3 计算芯片/存储芯片/模拟与互联芯片分别实现收入 8.1/19.9/3.5 亿元, 同比分别-0.3%/-10.5%/+16.5%。虽然安防监控等消费类市场未呈现旺季需求特点, 计算芯片环比仍实现小幅增长, 前三季度同比基本持平; 存储芯片受汽车、工业医疗等行业市场仍较为低迷影响, 前三季度营收同比有所下降; 车规模拟芯片受益新品不断推出和市场推广, 前三季度营收同比有所增长。

存储芯片新工艺更具性价比, 计算芯片拓新品&新市场。公司持续推动 DRAM/Flash 存储芯片新品研发, 首颗 21nm DRAM 产品预计 24H2 推出样品, 同时已展开 20nm 工艺的 DRAM 产品研发, 并加大对大容量 NOR Flash 产品的研发, 新工艺制程下产品将更具性价比。计算芯片推出 T23、T31 和 T41 等主力芯片满足不同等级的双摄产品的市场需求, 持续拓展泛视频、智能家居家电、打印机等领域, 并加强海外市场的产品推广。

**投资建议:** 考虑行业市场需求仍较为低迷, 我们适当调整盈利预测, 预计 2024-26 年公司归母净利润为 4.2/5.5/7.2 亿元 (此前为 5.1/6.4/8.2 亿元), 对应 PE 为 84/63/49 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示事件:** 存储国产替代速度不及预期, 终端需求不及预期, 研报使用信息数据更新不及时的风险。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,927	5,308	6,660	5,822	营业收入	4,531	4,381	5,293	6,452
应收票据	4	0	0	0	营业成本	2,850	2,738	3,283	3,998
应收账款	403	355	387	452	税金及附加	10	9	8	6
预付账款	69	41	49	60	销售费用	313	311	370	426
存货	2,405	1,927	1,016	2,589	管理费用	179	219	257	290
合同资产	0	0	0	0	研发费用	708	723	852	1,000
其他流动资产	775	438	447	458	财务费用	-93	-126	-155	-123
流动资产合计	7,583	8,068	8,559	9,381	信用减值损失	0	0	0	0
其他长期投资	302	294	339	396	资产减值损失	-73	-90	-110	-100
长期股权投资	1	1	1	1	公允价值变动收益	3	0	0	0
固定资产	451	774	1,094	1,412	投资收益	21	12	12	12
在建工程	4	104	104	4	其他收益	30	30	29	30
无形资产	645	652	665	669	<b>营业利润</b>	545	460	609	796
其他非流动资产	3,756	3,758	3,759	3,760	营业外收入	0	1	2	2
非流动资产合计	5,159	5,583	5,962	6,242	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>12,742</b>	<b>13,652</b>	<b>14,521</b>	<b>15,623</b>	<b>利润总额</b>	545	461	611	798
短期借款	0	97	226	335	所得税	29	46	61	80
应付票据	0	0	0	0	<b>净利润</b>	516	415	550	718
应付账款	423	821	995	1,223	少数股东损益	-22	-1	-1	-1
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	537	416	551	719
合同负债	75	79	95	116	NOPLAT	428	302	410	607
其他应付款	27	27	27	27	EPS (摊薄)	1.12	0.86	1.14	1.49
一年内到期的非流动负债	13	13	13	13					
其他流动负债	248	297	344	386	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	785	1,333	1,700	2,100	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	50	100	180	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-16.3%	-3.3%	20.8%	21.9%
其他非流动负债	128	128	128	128	EBIT 增长率	-39.5%	-25.9%	35.7%	48.2%
非流动负债合计	128	178	228	308	归母公司净利润增长率	-31.9%	-22.6%	32.4%	30.7%
<b>负债合计</b>	<b>913</b>	<b>1,511</b>	<b>1,927</b>	<b>2,408</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	11,791	12,103	12,557	13,180	毛利率	37.1%	37.5%	38.0%	38.0%
少数股东权益	38	37	36	35	净利率	11.4%	9.5%	10.4%	11.1%
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,830</b>	<b>12,140</b>	<b>12,594</b>	<b>13,215</b>	ROE	4.5%	3.4%	4.4%	5.4%
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,742</b>	<b>13,652</b>	<b>14,521</b>	<b>15,623</b>	ROIC	5.8%	4.1%	5.1%	7.0%
					<b>偿债能力</b>				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	7.2%	11.1%	13.3%	15.4%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	1.2%	2.4%	3.7%	5.0%
<b>经营活动现金流</b>	558	1,777	1,651	-563	流动比率	9.7	6.1	5.0	4.5
现金收益	645	441	610	874	速动比率	6.6	4.6	4.4	3.2
存货影响	-101	478	910	-1,572	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	171	170	70	24	总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4
经营性应付影响	-262	399	173	229	应收账款周转天数	37	31	25	23

其他影响	105	289	-113	-117	应付账款周转天数	68	82	100	100
<b>投资活动现金流</b>	-14	-572	-537	-490	存货周转天数	297	285	161	162
资本支出	-100	-582	-548	-501	<b>每股指标 (元)</b>				
股权投资	1	0	0	0	每股收益	1.12	0.86	1.14	1.49
其他长期资产变化	85	10	11	11	每股经营现金流	1.16	3.69	3.43	-1.17
<b>融资活动现金流</b>	-33	176	238	216	每股净资产	24.48	25.13	26.08	27.37
借款增加	4	147	179	189	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-39	-72	-106	-141	P/E	65	84	63	49
股东融资	23	0	0	0	P/B	3	3	3	3
其他影响	-21	101	165	168	EV/EBITDA	117	162	118	83

来源: WIND, 中泰证券研究所

**投资评级说明**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。