

股票投资评级

买入 | 上调

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)	107.19
总股本/流通股本(亿股)	4.83 / 4.21
总市值/流通市值(亿元)	517 / 451
52周内最高/最低价	107.19 / 60.40
资产负债率(%)	6.5%
市盈率	140.97
第一大股东	刘强

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

北京君正(300223)

计算+存储+感知+执行，多元化全面布局 AI

● 投资要点

以AI为核心，构建计算、存储、感知与执行的全栈技术体系。在计算领域，公司基于 RISC-V 架构，重点发力 AI-Vision、LLM、AI-MCU/AI-MPU 等方向，持续迭代 CPU 与 NPU 技术，从 NPU 1.0 发展到即将推出的 NPU 4.0，实现算力从 0.1Tops 到 512Tops 的跨越，满足从端级到边缘计算的多样化需求，并依托 RISC-V 架构实现全平台覆盖，持续突破微架构效率。在存储领域，公司不断提升研发、制造与产品实力，积极布局 3D-DRAM 等新兴方向，通过混合键合，叠加高带宽、低功耗、端侧 AI 等能力，以应对 AIoT 时代对存储带宽的高要求。在感知领域，公司深耕 Audio/Video 处理、AI 感知算法及多模态技术，升级 ISP 成像技术，优化音频识别与增强方案，创新音视频压缩技术，拓展万物识别和多模态识别等算法应用场景。在执行领域，公司聚焦电机控制、打印技术与交互体验三大板块，覆盖多种电机类型、打印方式及屏显、语音等交互形式，提供“一揽子”方案，全面赋能终端设备的智能化升级。

电动化、智能化、网联化推动车规级 DRAM 迈向更高容量的新兴产品。在汽车数字化深化背景下，ADAS 与自动驾驶领域以性能驱动，L1/L2 仍用 DDR3 (1Gb/2Gb)，但随 L2 渗透提升及 L3 落地，LPDDR4/4X (16Gb/32Gb) 和 DDR4 (L) (8Gb) 加速替代，LPDDR5 亦凭借高带宽、低功耗、高稳定性快速切入 L3+ 场景；车载娱乐与座舱系统则新旧并存，燃油车维持对 DDR2 (512Mb) / DDR3 (1Gb) 的需求，电动车已普遍采用 DDR3，并向 LPDDR4 乃至 LPDDR5 演进，尽管车规可靠性要求延缓换代节奏，但 DDR4 系列长期替代 DDR3 的趋势不可逆转。ADAS 与自动驾驶功能等级的提升、车载系统日益成熟，都在加速 LPDDR4/4X、DDR4 等产品对小容量 DDR3 的替代进程；同时，受传统车型存量需求及稳定性要求影响，预计 DDR3 在部分特定场景仍将保持一定的市场空间。但长期来看，大容量、高性能 DRAM 的技术优势显著，其替代进程将持续深化，带动单车 DRAM 价值量稳步提升。

投资建议

我们预计公司 2025-2027 年分别实现收入 48/59/70 亿元，归母净利润 3.8/6.6/8.7 亿元，给予“买入”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	4808	5891	6973
增长率(%)	-7.03	14.13	22.54	18.36
EBITDA（百万元）	496.87	517.07	830.92	1059.80
归属母公司净利润（百万元）	366.20	382.28	658.53	865.87
增长率(%)	-31.84	4.39	72.26	31.49
EPS(元/股)	0.76	0.79	1.36	1.79
市盈率（P/E）	141.24	135.30	78.54	59.74
市净率（P/B）	4.29	4.11	3.93	3.72
EV/EBITDA	58.67	93.33	58.02	45.25

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

.1 相对估值

我们参考 A 股存储、MCU、SOC、模拟公司进行相对估值分析，参考公司 2025 年 iFind 一致预期 PS 均值为 15.74x。按 2024 年收入统计，利基型 DRAM 方面，公司排名全球第六，在总部位于中国大陆的公司中排名第一，并在全球车规级利基型 DRAM 供应商中排名第四。SRAM 方面，公司排名全球第二，在总部位于中国大陆的公司中排名第一，并在全球车规级 SRAM 供应商中排名第一。NOR Flash 方面，公司排名全球第七，在总部位于中国大陆的公司中排名第三，并在全球车规级 NOR Flash 供应商中排名第四。IP-Cam SoC 方面，公司排名全球第三，并在全球电池类 IP-Cam SoC 供应商中排名第一。公司以 AI 为核心，构建计算、存储、感知与执行的全栈技术体系。在计算领域，公司基于 RISC-V 架构，重点发力 AI-Vision、LLM、AI-MCU/AI-MPU 等方向，持续迭代 CPU 与 NPU 技术，从 NPU 1.0 发展到即将推出的 NPU 4.0，实现算力从 0.1Tops 到 512Tops 的跨越，满足从端级到边缘计算的多样化需求，并依托 RISC-V 架构实现全平台覆盖，持续突破微架构效率。在存储领域，公司不断提升研发、制造与产品实力，积极布局 3D-DRAM 等新兴方向，通过混合键合，叠加高带宽、低功耗、端侧 AI 等能力，以应对 AIoT 时代对存储带宽的高要求。在感知领域，公司深耕 Audio/Video 处理、AI 感知算法及多模态技术，升级 ISP 成像技术，优化音频识别与增强方案，创新音视频压缩技术，拓展万物识别和多模态识别等算法应用场景。在执行领域，公司聚焦电机控制、打印技术与交互体验三大板块，覆盖多种电机类型、打印方式及屏显、语音等交互形式，提供“一揽子”方案，全面赋能终端设备的智能化升级。给予“买入”评级。

图表1：相对估值表（可比公司数据来自 iFind 一致性预期，北京君正营业收入预测值采用中邮证券研究所预测值）

2025/12/24										
证券简称	证券代码	总市值 (亿元)	营业收入 (亿元)				PS			
			TTM	2025E	2026E	2027E	TTM	2025E	2026E	2027E
东芯股份	688110.SH	535	7.18	8.53	11.22	14.20	74.58	62.76	47.69	37.70
普冉股份	688766.SH	190	18.14	21.11	26.28	32.08	10.45	8.98	7.21	5.91
兆易创新	603986.SH	1497	78.97	94.79	118.99	145.65	18.95	15.79	12.58	10.28
聚辰股份	688123.SH	203	10.88	13.61	17.77	22.67	18.63	14.90	11.41	8.94
联芸科技	688449.SH	212	12.56	13.76	16.86	20.44	16.85	15.38	12.56	10.35
乐鑫科技	688018.SH	277	23.32	26.65	34.58	44.04	11.89	10.40	8.02	6.29
中颖电子	300327.SZ	99	13.42	13.62	15.65	18.19	7.39	7.29	6.34	5.46
复旦微电	688385.SH	459	36.35	41.16	49.59	59.74	12.64	11.16	9.26	7.69
全志科技	300458.SZ	347	25.62	29.81	37.02	44.32	13.54	11.64	9.37	7.83
星宸科技	301536.SZ	261	25.74	29.31	35.76	43.16	10.15	8.91	7.31	6.05
晶丰明源	688368.SH	99	15.00	16.68	20.14	23.67	6.62	5.95	4.93	4.20
均值								15.74	12.43	10.06
北京君正	300223.SZ	517	43.55	48.08	58.91	69.73	11.88	10.76	8.78	7.42

资料来源：iFind，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	4808	5891	6973	营业收入	-7.0%	14.1%	22.5%	18.4%
营业成本	2665	3060	3675	4307	营业利润	-25.0%	2.3%	70.0%	32.0%
税金及附加	9	17	21	35	归属于母公司净利润	-31.8%	4.4%	72.3%	31.5%
销售费用	295	332	365	404	获利能力				
管理费用	215	300	324	363	毛利率	36.7%	36.4%	37.6%	38.2%
研发费用	681	731	842	983	净利率	8.7%	8.0%	11.2%	12.4%
财务费用	-75	-104	-94	-95	ROE	3.0%	3.0%	5.0%	6.2%
资产减值损失	-74	-100	-100	-100	ROIC	2.2%	2.2%	4.2%	5.5%
营业利润	409	418	711	938	偿债能力				
营业外收入	3	3	3	3	资产负债率	6.5%	6.9%	7.7%	8.4%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	10.90	10.35	9.37	8.82
利润总额	410	419	712	939	营运能力				
所得税	46	46	72	94	应收账款周转率	10.64	11.66	12.09	11.88
净利润	364	373	640	845	存货周转率	1.05	1.09	1.14	1.15
归母净利润	366	382	659	866	总资产周转率	0.33	0.36	0.42	0.47
每股收益(元)	0.76	0.79	1.36	1.79	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.76	0.79	1.36	1.79
货币资金	3717	3484	3535	3786	每股净资产	24.98	26.07	27.25	28.81
交易性金融资产	758	1313	1313	1313	估值比率				
应收票据及应收账款	391	439	542	640	PE	141.24	135.30	78.54	59.74
预付款项	90	89	115	130	PB	4.29	4.11	3.93	3.72
存货	2672	2960	3480	4010	现金流量表				
流动资产合计	8048	8690	9469	10429	净利润	364	373	640	845
固定资产	467	472	469	458	折旧和摊销	191	202	213	215
在建工程	1	1	1	1	营运资本变动	-257	-361	-657	-637
无形资产	554	439	394	345	其他	65	44	64	57
非流动资产合计	4878	4841	4787	4730	经营活动现金流净额	363	258	260	481
资产总计	12927	13531	14256	15159	资本开支	-113	-71	-157	-157
短期借款	0	0	0	0	其他	-300	-554	35	42
应付票据及应付账款	434	476	585	678	投资活动现金流净额	-413	-625	-122	-115
其他流动负债	304	364	426	505	股权融资	0	1	0	0
流动负债合计	738	840	1011	1183	债务融资	0	-3	0	0
其他	106	93	93	93	其他	-107	10	-87	-114
非流动负债合计	106	93	93	93	筹资活动现金流净额	-107	8	-87	-114
负债合计	844	933	1103	1276	现金及现金等价物净增加额	-213	-228	51	251
股本	482	483	483	483					
资本公积金	8897	8897	8897	8897					
未分配利润	2651	3052	3525	4147					
少数股东权益	29	20	1	-20					
其他	25	148	247	377					
所有者权益合计	12083	12599	13152	13883					
负债和所有者权益总计	12927	13531	14256	15159					

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