

2022年05月23日

# 强强联合，共筑半导体平台型公司

## 北京君正 (300223)

### 事件概述

上海韦尔半导体股份有限公司全资企业绍兴韦豪企业管理咨询合伙企业，拟以不超过人民币 40 亿元通过集中竞价或大宗交易等方式增持北京君正集成电路股份有限公司，且增持后累计持有北京君正股份数量不超过 5,000 万股，不超过北京君正总股本的 10.38%。

### 分析判断：

#### ►公司业务全面向好，汽车业务全面领先

当前北京君正已拥有 ISSI（存储器）、Lumissil（模拟及互联芯片）和 Ingenic（智能视频芯片和微处理器）三大产品线，完成了“存储+模拟+互联+计算”技术布局。北京君正在原有智能视频芯片和微处理器基础上，收购北京矽成拓展高集成度、高性能存储、模拟及互联芯片产品线。目前北京君正主要产品 SRAM、DRAM、Nor flash、嵌入式 Flash、模拟芯片等已广泛应用于汽车电子、工业与医疗、通讯及消费电子等领域。根据韦尔股份公告显示，根据 Omdia (former HIS) 统计，在存储器芯片领域，2021 年度北京君正 SRAM、DRAM、Nor Flash 产品收入在全球市场中分别位居第二位、第七位、第六位，处于国际市场前列。2021 年公司实现营收 52.7 亿元，yoy+143.1%，归母净利润 9.26 亿元，yoy+1,165.3%，综合毛利率 37.0%；22Q1 公司营收 14.1 亿元，yoy+32.4%，归母净利润 2.3 亿元，yoy+92.4%，毛利率 37.4%，业绩延续高增，盈利水平维持高位。

#### ►强强联合，打造平台型公司

2020 年 12 月，公司与韦尔股份合资设立了上海芯楷集成电路有限责任公司。根据韦尔股份公告显示，依托北京矽成多年的 Flash 设计经验和技術积累，研发面向消费市场的 NOR Flash 产品。近几年，NOR Flash 开始在 5G、TWS 耳机、物联网、汽车电子等新兴领域广泛应用，公司 NOR Flash 业务有望实现明显增长。

公司的存储芯片在汽车市场有着较好的客户基础，而韦尔股份是全球车载 CIS 的领军企业，未来公司与韦尔股份存在较大业务战略合作机会。

在模拟产品方面，公司模拟与互联产品线涵盖了 LED 驱动芯片、触控传感芯片、DC/DC 芯片、车用微处理器芯片、LIN、CAN、G.vn 等网络传输芯片等领域，主要是面向汽车、工业、医疗及高端消费类市场。公司有望通过与韦尔股份在细分技术领域及市场开展合作交流，实现共同成长。韦尔股份继续增持公司股份，能够与其加强业务战略合作，实现资源互补、发展战略协同等积极效应。

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	95.96
股票代码：	300223
52 周最高价/最低价：	199.97/60.73
总市值(亿)	462.11
自由流通市值(亿)	391.44
自由流通股数(百万)	407.92



#### 分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120519080005

#### 分析师：刘奕司

邮箱：liuys1@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120521070001

#### 相关研究

1. 【华西电子】北京君正 (300223) 点评：Q2 单季度创历史新高，多产品线布局迈向新台阶  
2021.08.30
2. 【华西电子】北京君正 (300223) \_专注车载存储，多板块发力迈向新台阶  
2021.03.30
3. [华西电子]北京君正 (300223) 2020 年半年报点评：技术升级&产品组合优化，驱动业绩快速增长  
2020.08.27

### 投资建议

我们维持公司盈利预测，2022-2024 年营收分别为 64.74 亿元、77.58 亿元、93.34 亿元；归属母公司股东净利润分别为 12.03 亿元、14.62 亿元、17.90 亿元；EPS 分别为 2.50 元、3.04 元、3.72 元。对应 2022 年 5 月 23 日收盘价 95.96 元 PE 分别为 38X、32X、26X。维持“买入”评级。

### 风险提示

存储行业存在较为明显的周期性，北京矽成受行业波动影响相对较大；北京君正自研产品竞争力下滑等；汽车销量不及预期；此次拟增持未完成，存在不确定性。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,170	5,274	6,474	7,758	9,334
YoY	539.4%	143.1%	22.8%	19.8%	20.3%
归母净利润(百万元)	73	926	1,203	1,462	1,790
YoY	24.8%	1165.3%	29.9%	21.5%	22.5%
毛利率	27.1%	37.0%	36.9%	36.9%	37.0%
每股收益(元)	0.21	1.97	2.50	3.04	3.72
ROE	0.9%	9.0%	10.5%	11.3%	12.1%
市盈率	463.13	48.70	38.40	31.62	25.81

资料来源：wind，华西证券研究所

## 务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,274	6,474	7,758	9,334	净利润	921	1,197	1,454	1,781
YoY (%)	143.1%	22.8%	19.8%	20.3%	折旧和摊销	238	170	174	176
营业成本	3,325	4,083	4,893	5,879	营运资金变动	-165	-857	-848	-959
营业税金及附加	11	19	23	28	经营活动现金流	1,083	562	818	1,020
销售费用	259	314	376	453	资本开支	-223	-90	-80	-70
管理费用	160	194	233	280	投资	-535	-200	-150	-100
财务费用	-20	-36	-40	-47	投资活动现金流	-690	-283	-222	-160
研发费用	521	647	776	933	股权募资	1,279	0	0	0
资产减值损失	-118	-58	-46	-31	债务募资	0	0	0	0
投资收益	11	6	8	9	筹资活动现金流	1,206	0	0	0
营业利润	932	1,213	1,474	1,805	现金净流量	1,505	278	596	859
营业外收支	2	0	0	0					
利润总额	934	1,214	1,474	1,805	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	13	16	20	24	<b>成长能力</b>				
净利润	921	1,197	1,454	1,781	营业收入增长率	143.1%	22.8%	19.8%	20.3%
归属于母公司净利润	926	1,203	1,462	1,790	净利润增长率	1165.3%	29.9%	21.5%	22.5%
YoY (%)	1165.3%	29.9%	21.5%	22.5%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	1.97	2.50	3.04	3.72	毛利率	37.0%	36.9%	36.9%	37.0%
					净利率	17.5%	18.5%	18.7%	19.1%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	8.2%	9.4%	10.0%	10.7%
货币资金	2,919	3,197	3,793	4,652	净资产收益率 ROE	9.0%	10.5%	11.3%	12.1%
预付款项	29	36	43	52	<b>偿债能力</b>				
存货	1,419	2,067	2,635	3,512	流动比率	6.93	6.56	6.37	6.33
其他流动资产	1,763	2,395	3,102	3,610	速动比率	5.29	4.77	4.59	4.42
流动资产合计	6,130	7,696	9,573	11,826	现金比率	3.30	2.73	2.53	2.49
长期股权投资	2	2	2	2	资产负债率	8.9%	10.1%	11.2%	11.9%
固定资产	378	388	378	351	<b>经营效率</b>				
无形资产	779	709	639	569	总资产周转率	0.47	0.50	0.53	0.56
非流动资产合计	5,205	5,124	5,031	4,925	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	11,335	12,820	14,603	16,750	每股收益	1.97	2.50	3.04	3.72
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	21.39	23.89	26.92	30.64
应付账款及票据	659	873	1,099	1,369	每股经营现金流	2.25	1.17	1.70	2.12
其他流动负债	226	300	403	499	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	885	1,173	1,502	1,868	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	48.70	38.40	31.62	25.81
其他长期负债	127	127	127	127	PB	6.26	4.02	3.56	3.13
非流动负债合计	127	127	127	127					
负债合计	1,012	1,300	1,629	1,995					
股本	482	482	482	482					
少数股东权益	22	16	8	-1					
股东权益合计	10,323	11,520	12,974	14,755					
负债和股东权益合计	11,335	12,820	14,603	16,750					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

**孙远峰**：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员；多次获得保险资管IAMAC、水晶球、金牛等奖项最佳分析师；清华大学校友总会电子系分会理事会副秘书长；2019年6月加入华西证券研究所。

**刘奕司**：美国德克萨斯州立大学达拉斯分校工学硕士，模拟射频集成电路设计方向。曾就职于歌尔股份、紫光国微。21年加入华西证券。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属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。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。