

车用 DRAM 龙头厂商，看好公司平台化发展

北京君正(300223.SZ)

推荐(维持)

核心观点:

- **DRAM 龙头厂商，市场空间具备持续开拓基础。**从市场竞争来看，存储芯片市场集中度高，海外厂市占率暂时领先。三星在 DRAM 和 NAND 领域具备领先优势，海力士和美光的市场份额同样比较高，DRAM 行业 CR3 占比接近 95%，国产存储芯片厂市占率还处于较低水平。在车用市场，美光市场占有率高达 40%，ISSI 行业内市场份额约为 15%，位列行业第二，三星、南亚紧随其后。随着车载智能化的发展，新能源车渗透率提升至 30% 以上，车用 DRAM 市场空间存扩容空间，同时车载存储相对消费级和工业级使用要求更高，使用寿命通常要求 10 年以上，产品壁垒更为深厚。
- **专注车载 DRAM 市场国产替代机遇，凭借大客户、供应链、产品力建立自身护城河。**公司客户结构稳定，多家 Tier 1 厂商合作，在汽车领域，公司客户包括大陆集团 (Continental)、德尔福 (Delphi)、博世 (Bosch)、法雷奥 (Valeo) 等，工业企业包括西门子、松下、通用电气、霍尼韦尔等。汽车领域产品准入门槛高，认证周期长，但供应链稳定，具备大客户属性。从认证项目来看，ISSI 已通过 ISO9001:2000 认证，汽车生产流程中的所有分包商均通过 ISO/TS 16949 认证，所有新产品符合或超过 AEC-Q100 资格标准中规定的要求。供应链稳定，与多家头部企业保持良好合作，代工领域，与南亚科技、力晶科技、武汉新芯保持合作，封测领域，与南茂科技、紫光宏茂合作，稳步提升公司护城河。
- **“存储+模拟+互联+计算”一体化发展，看好公司平台化发展。**公司发展始于自主研发的 CPU 技术，2020 年公司并表北京矽成及其下属品牌 Lumissil，并购后公司从过去专注 CPU 技术拓展至 MCU、智能视频芯片、存储芯片、模拟互联芯片的一体化发展模式，成为一体化平台芯片 IC 设计企业。公司模拟芯片主要包括 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，主要面向汽车、工业、医疗及高端消费类市场，矽成 (Lumissil) 是国内唯一提供全套汽车 LED 驱动的厂商。公司微处理器和智能视频芯片主要面向智能物联网和智能安防类市场，公司面向智能物联网市场推出的新一代 SoC X2000，采用北京君正自研 CPU 内核、VPU 及 ISP 等关键技术，是一款高性能、多核跨界处理器。
- **投资建议** 公司是国内车用 DRAM 市场龙头厂商，也是国内少数具备“存储+模拟+计算+互联”的一体化平台厂商，公司核心竞争力更多体现在公司产品矩阵丰富和聚焦核心赛道，看好未来公司持续提升 DRAM 市场份额以及下游周期反转带来的业绩提升。但是受整体周期影响，小幅下调公司盈利预测。我们预期公司 2022-2024 EPS 为 1.77/1.97/2.50，对应 PE 为 39.59X/35.56X/28.04X。维持“推荐”评级。
- **风险提示** 产品开发风险；新技术研发风险；市场周期风险。

分析师

高峰

电话: 010-80927671

 邮箱: gaofeng_yj@chinastock.com.cn
 分析师登记编码: S0130522040001

王子路

电话: 010-80927632

 邮箱: wangzilu_yj@chinastock.com.cn
 分析师登记编码: s0130522050001

市场数据

2023-03-31

A 股收盘价(元)	89.01
股票代码	300223
A 股一年内最高价(元)	106.25
A 股一年内最低价(元)	64.75
上证指数	3,272.86
市盈率	35.51
总股本(万股)	48,157
实际流通 A 股(万股)	41,017
流通 A 股市值(亿元)	365

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河电子】点评报告_北京君正(300223.SZ)业绩符合预期，看好公司未来新产品放量增长
 【银河电子】深度报告_北京君正(300223.SZ)车载存储产品发力推进，平台型厂商提升整体业务协同

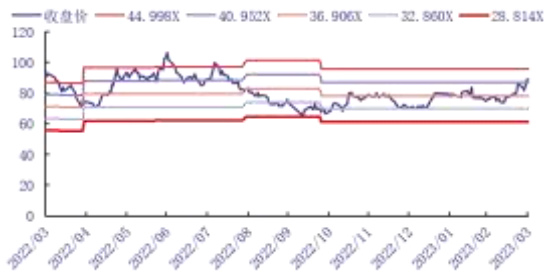
主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	52.74	53.62	57.98	68.51
收入增速	143.07%	1.67%	8.13%	18.15%
净利润(亿元)	9.26	8.51	9.48	12.02
净利润增速	1165.27%	-8.11%	11.34%	26.80%
毛利率	36.96%	35.18%	36.26%	36.77%
摊薄 EPS(元)	1.97	1.77	1.97	2.50
PE	35.51	39.59	35.56	28.04
PB	3.27	3.02	2.78	2.53

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

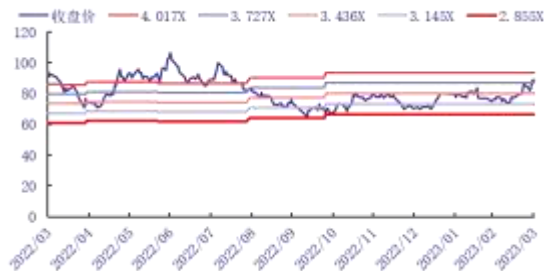
公司整体估值情况

图: PE—Bands



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图: PB—Bands



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附表：财务预测表

利润表					现金流量表				
	单位：亿元					单位：亿元			
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	52.74	53.62	57.98	68.51	经营活动现金流	10.83	9.95	10.15	12.21
营业成本	33.25	34.75	36.96	43.32	净利润	9.21	8.51	9.48	12.02
营业税金及附加	0.11	0.11	0.12	0.14	折旧摊销	2.38	0.89	1.08	1.26
营业费用	2.59	2.68	2.90	3.43	财务费用	-0.07	0.00	0.00	0.00
管理费用	1.60	1.55	1.74	1.92	投资损失	-0.11	0.00	0.00	0.00
财务费用	-0.20	0.00	0.00	0.00	营运资金变动	-1.65	0.54	-0.41	-1.06
资产减值损失	-1.18	0.00	0.00	0.00	其它	1.07	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	-6.90	-0.80	-1.00	-1.00
投资净收益	0.11	0.00	0.00	0.00	资本支出	-2.23	-0.80	-1.00	-1.00
营业利润	9.32	8.62	9.60	12.17	长期投资	-5.35	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.02	0.00	0.00	0.00	其他	0.68	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流	12.06	0.00	0.00	0.00
利润总额	9.34	8.62	9.60	12.17	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	0.13	0.11	0.12	0.16	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	9.21	8.51	9.48	12.02	其他	12.06	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	-0.05	0.00	0.00	0.00	现金净增加额	15.05	9.15	9.15	11.21
归属母公司净利润	9.26	8.51	9.48	12.02					

资产负债表					主要财务比率				
	单位：亿元								
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	61.30	70.74	81.18	95.16	盈利能力				
现金	29.19	38.33	47.48	58.70	毛利率	36.96%	35.18%	36.26%	36.77%
应收账款	6.58	6.61	7.15	8.45	净利率	17.56%	15.87%	16.34%	17.54%
其它应收款	0.94	0.59	0.32	0.19	ROE	8.99%	7.63%	7.83%	9.03%
预付账款	0.29	0.35	0.37	0.43	ROIC	8.76%	7.61%	7.81%	9.01%
存货	14.19	14.28	15.19	16.61	成长能力				
其他	10.11	10.58	10.68	10.78	营业收入增长率	143.07%	1.67%	8.13%	18.15%
非流动资产	52.05	53.95	55.87	57.61	营业利润增长率	1159.91%	-7.53%	11.34%	26.80%
长期投资	0.02	0.02	0.02	0.02	净利润增长率	1165.27%	-8.11%	11.34%	26.80%
固定资产	3.78	5.69	7.61	9.35	偿债能力				
无形资产	7.79	7.79	7.79	7.79	资产负债率	8.93%	8.78%	8.64%	8.86%
其他	40.46	40.46	40.46	40.46	流动比率	6.93	7.31	7.68	7.76
资产总计	113.35	124.69	137.05	152.77	速动比率	5.29	5.80	6.21	6.37
流动负债	8.85	9.68	10.56	12.27	总资产周转率	0.47	0.43	0.42	0.45
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	8.01	8.11	8.11	8.11
应付账款	6.59	7.14	7.59	8.90	应付帐款周转率	8.01	7.51	7.64	7.70
其他	2.26	2.53	2.97	3.37	每股指标				
非流动负债	1.27	1.27	1.27	1.27	每股收益	1.97	1.77	1.97	2.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	2.25	2.07	2.11	2.54
其他	1.27	1.27	1.27	1.27	每股净资产	21.39	23.16	25.12	27.62
负债合计	10.12	10.95	11.84	13.54	估值				
少数股东权益	0.22	0.22	0.22	0.22	P/E	35.51	39.59	35.56	28.04
归母股东权益	103.01	111.52	120.99	133.01	P/B	3.27	3.02	2.78	2.53
负债和股东权益	113.35	122.69	133.05	146.77	P/S	6.39	5.20	4.29	3.52

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，2年科技产业研究经验，2020年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn