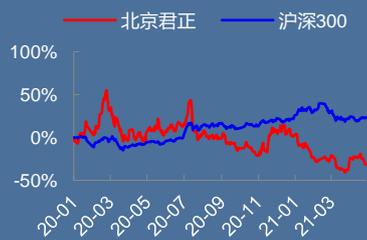


证券研究报告
公司研究
公司点评报告
北京君正 (300223.SZ)
投资评级 **买入**
上次评级 **买入**


方竞 电子行业首席分析师

执业编号: S1500520030001

联系电话: 15618995441

邮箱: fangjing@cindasc.com

刘志来 研究助理

联系电话: 17621917725

邮箱: liuzhilai@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

整合效果初显现，车载龙头迎风起

2021年04月29日

事件: 2021年4月28日,北京君正公告2021年一季报,公司实现营收10.7亿,同比增长1773.8%,环比增长13.4%。实现归母净利润1.2亿,同比增长864.5%,环比增长137.1%。

点评:

➢ **整合效果初显现,1Q21业绩高增长。**公司一季度营收10.7亿,同比增长1773.8%,环比增长13.4%。公司自去年6月并表ISSI以来,整合效果逐渐显现,因并表产生的存货增值对产品成本的影响逐渐降低,公司表观毛利率恢复正常水准,1Q21单季度毛利率**32.1%**,环比提升**2.8个百分点**。

期间费用方面,各项费用保持相对稳定,销售费用、管理费用、财务费用基本持平去年四季度,合计0.91亿,环比微增,同时因为营收增长,费用率有所下降;研发费用1.1亿,环比略有降低,但仍保持10.3%的研发费用率。公司1Q21实现归母净利润1.2亿,同比增长864.5%,环比增长137.1%。净利率达11.3%,环比提升5.9个百分点。

就各项细分业务而言:

微处理器芯片营收0.43亿,同比增长90.0%。智能视频芯片营收1.73亿,同比增长449.4%。公司本体部分的视频芯片业务,自2020年下半年开始爆发,公司的供应能力持续提升,因此1Q21有优异表现,若后续产能得到进一步保障,有望取得更佳成绩。

存储芯片业务营收7.44亿,我们预计环比传统的旺季仍有一定程度增长,其中汽车市场的需求是公司存储业务增长的主要驱动力。而且公司的Nor Flash产品研发进展良好,后续有望带来业绩贡献。**模拟与互联芯片营收0.85亿,**公司在高亮度、高电流和灯效LED方面,以及先进的汽车内部互联技术方面持续进行研发投入,引领行业的需求趋势。

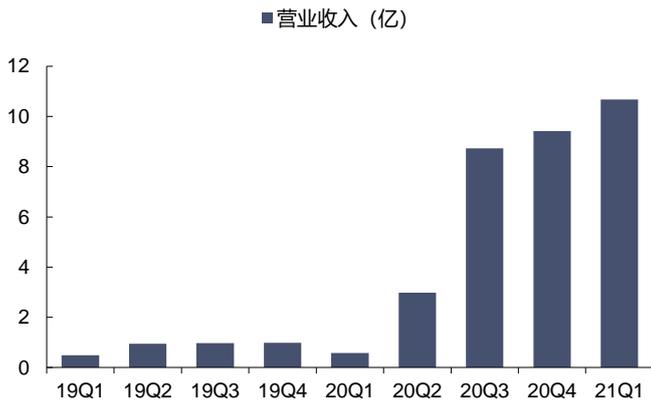
综合来看,并表ISSI后的摊销影响逐渐降低,公司整合ISSI的效果开始在报表正常显现,随着公司在车载存储和模拟芯片领域的持续加码,未来有望持续受益于下游需求爆发。

➢ **盈利预测与投资评级:**我们上调部分盈利预测,预计2021-2023年归母净利润分别为5.0、6.9、9.2亿元,对应4月28日收盘价(60.97元/股)估值分别为57.4、41.5、31.2。维持“买入”评级。

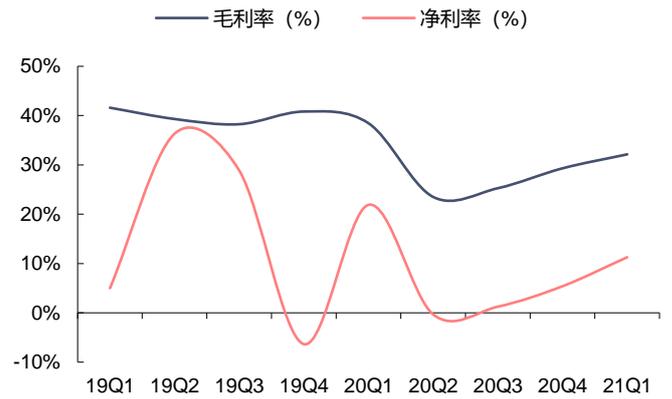
➢ **风险因素:**市场竞争加剧风险;上游涨价风险;商誉减值风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	339	2,170	4,505	5,525	6,689
增长率 YoY %	30.7%	539.4%	107.6%	22.6%	21.1%
归属母公司净利润(百万元)	59	73	498	689	917
增长率 YoY%	334.02%	24.79%	580.03%	38.45%	33.05%
毛利率%	39.78%	27.13%	34.94%	35.54%	36.36%
净资产收益率ROE%	4.94%	1.55%	5.91%	7.70%	9.48%
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.16	1.06	1.47	1.96
市盈率 P/E(倍)	487.4	390.6	57.4	41.5	31.2
市净率 P/B(倍)	23.1	3.5	3.3	3.1	2.8

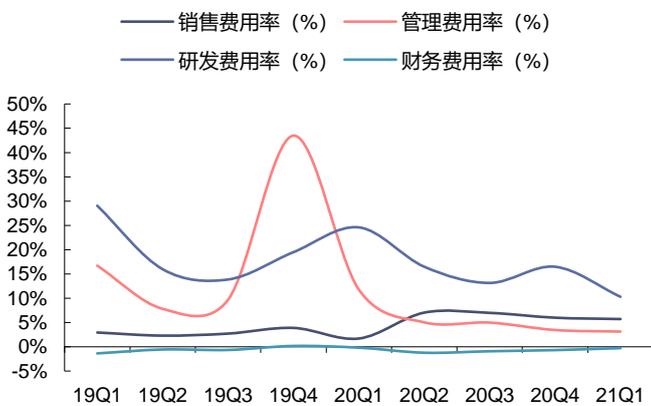
资料来源:万得,信达证券研发中心预测;股价为2021年04月28日收盘价

图 1: 北京君正季度营收


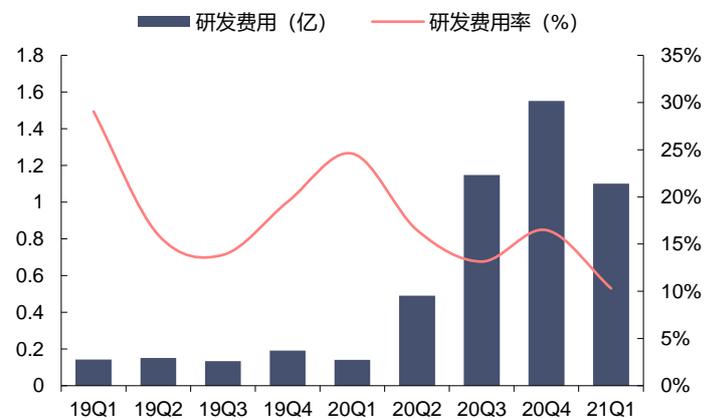
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 北京君正季度毛利率与净利率


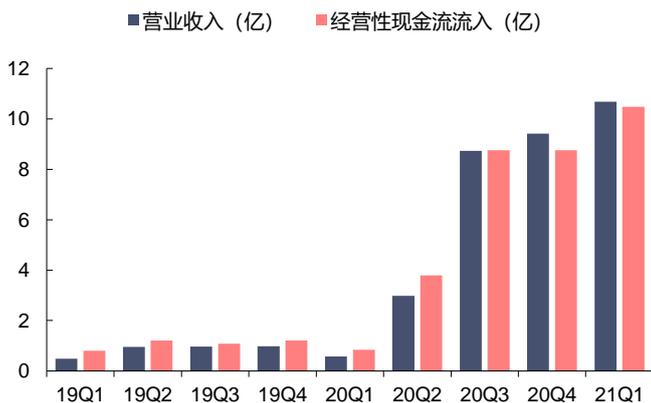
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 北京君正期间费用率


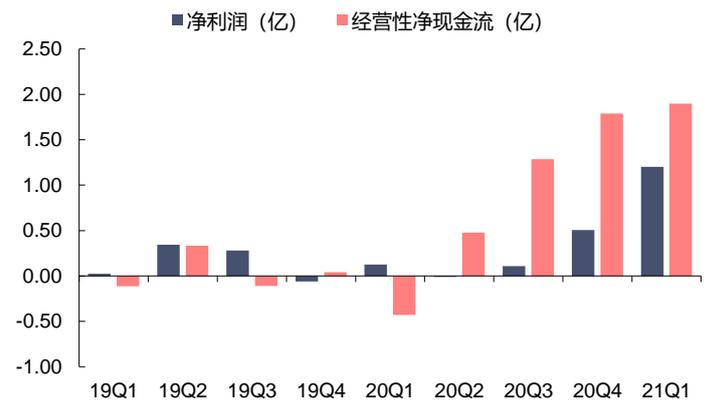
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 北京君正研发费用与研发费用率


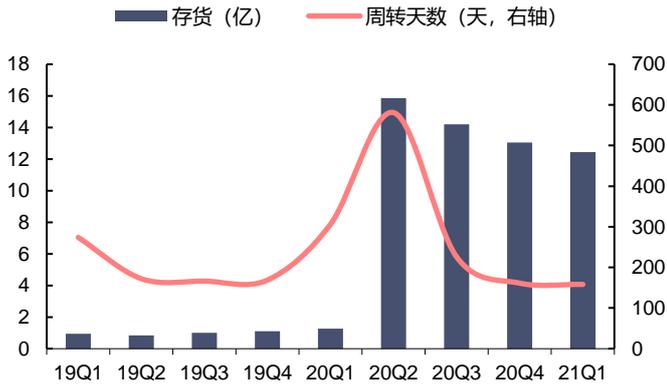
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 北京君正季度营收与经营性现金流流入


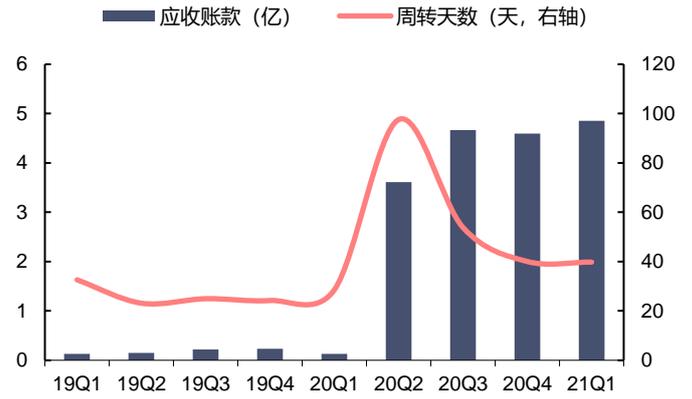
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 北京君正季度净利润与经营性净现金流


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 北京君正存货与存货周转天数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 北京君正应收账款与周转天数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	950	3,716	4,553	5,481	6,715
货币资金	151	1,399	1,800	2,137	2,587
应收票据	1	4	9	11	13
应收账款	23	459	954	1,170	1,416
预付账款	3	38	71	86	103
存货	112	1,305	1,296	1,626	1,985
其他	660	510	424	452	611
非流动资产	360	5,253	5,133	5,109	4,927
长期股权投资	2	2	2	2	2
固定资产(合计)	36	364	376	397	398
无形资产	32	872	784	706	635
其他	290	4,015	3,971	4,004	3,891
资产总计	1,309	8,968	9,687	10,590	11,642
流动负债	50	571	926	1,202	1,380
短期借款	0	0	0	75	28
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	33	373	586	712	851
其他	17	198	340	415	500
非流动负债	24	176	91	98	147
长期借款	0	0	0	0	40
其他	24	176	91	98	107
负债合计	74	747	1,017	1,300	1,527
少数股东权益	0	27	27	27	27
归属母公司股东权益	1,235	8,195	8,643	9,263	10,088
负债和股东权益	1,309	8,968	9,687	10,590	11,642

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	339	2,170	4,505	5,525	6,689
同比(%)	30.7%	539.4%	107.6%	22.6%	21.1%
归属母公司净利润	59	73	498	689	917
同比(%)	334.02%	24.79%	580.03%	38.45%	33.05%
毛利率(%)	39.78%	27.13%	34.94%	35.54%	36.36%
ROE%	4.94%	1.55%	5.91%	7.70%	9.48%
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.16	1.06	1.47	1.96
P/E	487.4	390.6	57.4	41.5	31.2
P/B	23.1	3.5	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	193.8	142.7	48.1	36.6	27.4

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	339	2,170	4,505	5,525	6,689
营业成本	204	1,581	2,931	3,561	4,257
营业税金及附加	4	5	10	12	15
销售费用	10	139	225	276	334
管理费用	68	98	203	238	274
研发费用	62	333	676	773	903
财务费用	-2	-18	-15	-20	-22
减值损失合计	-2	-20	-14	-17	-21
投资净收益	32	17	24	20	22
其他	36	5	15	10	1
营业利润	63	74	529	731	972
营业外收支	-3	-2	-5	-6	-7
利润总额	59	72	524	725	965
所得税	1	-1	26	36	48
净利润	59	73	498	689	917
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	59	73	498	689	917
EBITDA	64	200	595	784	1,045
EPS(当年)(元)	0.29	0.16	1.06	1.47	1.96

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	15	312	352	338	510
净利润	59	73	498	689	917
折旧摊销	5	133	86	79	103
财务费用	0	-5	-15	-20	-22
投资损失	-0.40	-32	-17	-24	-20
营运资金变动	-13	167	-344	-376	-455
其它	-3	-40	151	-14	-9
投资活动现金流	-48	-474	84	-28	16
资本支出	-35	-102	-75	-71	-73
长期投资	2,558	1,790	3,121	112	3
其他	-2,571	-2,162	-2,962	-68	85
筹资活动现金流	23	1,517	-34	26	-76
吸收投资	35	6,886	50	69	92
借款	-10	39	0	0	40
支付利息或股息	2	18	-34	-49	-69
现金流净增加额	-10	1,356	401	337	450

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等龙头企业工作经历，熟悉半导体及消费电子的产业链，同时还是国内知名半导体创业孵化平台IC咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券任首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

李少青，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，熟悉半导体产业链。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

童秋涛，复旦大学硕士，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。