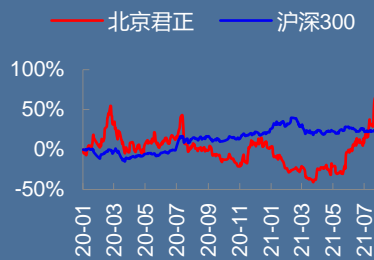


证券研究报告
公司研究
公司点评报告
北京君正 (300223.SZ)
投资评级 买入
上次评级 买入


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

AIoT+汽车电子，平台型公司扬帆起航

2021年07月23日

事件: 2021年7月23日,北京君正公告半年度业绩预告,预计上半年归母净利润3.1-4.0亿,同比增长2631.6%-3112.6%。对应2Q21单季度归母净利润1.9-2.8亿,环比增长61.1%-135.8%。

点评:

➢ **加大 AIoT 投入,把握物联网浪潮。**公司本部产品主要是微处理器和智能视频芯片,其中智能视频芯片业务快速成长。具体来看,公司的智能视频芯片主要用于家庭智能安防,客户包括互联网的品牌客户,如小米系、360、萤石等;移动、联通等运营商市场;面向海外市场的客户,如wyze、Ankor等;电商品牌客户如乔安;此外还有行业类的客户,以及泛视频类的客户等。据咨询机构IDC的数据,4Q20中国家庭安全/监控市场出货量为817万台,同比增长24.9%,销售额接近6亿美元,同比增长43.4%。此外,从2021年国内618的销售数据来看,视频监控类产品也有爆发式增长。君正作为国内消费类IPC行业的领军企业,充分受益于下游需求增长,我们预计公司本部的营收和毛利率会有显著成长。

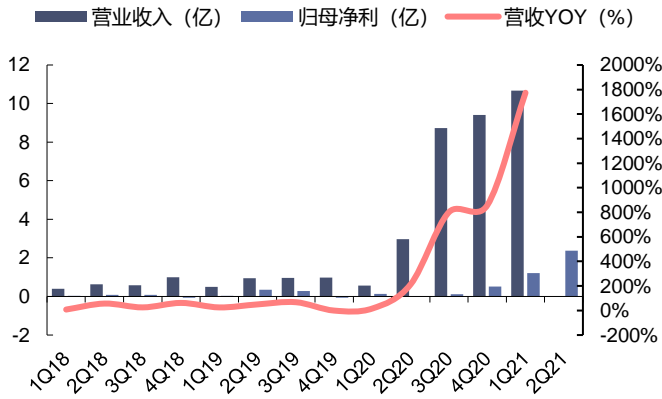
➢ **平台型汽车半导体公司,扬帆起航朝向星辰大海。**ISSI的最大下游是汽车领域,公司重要产品在持续迭代,为汽车电子核“芯”资产,去年受并表影响,经营业绩并未得到体现,今年场外因素逐渐消化,表现业绩回归正轨,预计毛利率和净利率逐步修复。就行业情况来看,新能源汽车正迎来快速渗透,据乘联会数据,6月份国内新能源乘用车销量23.0万辆,同比增长177.7%,占到国内乘用车销量的14.6%,进展超市场预期。而新能源汽车在走向电动化、智能化过程中,将驱动车用半导体快速成长。以特斯拉Model3为例,其搭载了14GB DRAM,用量数倍于传统汽车。ISSI在车载DRAM领域排名全球第二,目前已有2Gb至8Gb的LPDDR4产品,并且官网上显示3Q21将推出16Gb LPDDR4产品,有望畅享汽车智能化趋势。此外,公司的模拟业务亦不容小觑,目前主要产品是LED Driver,车规领域品类齐全,基本覆盖全部车灯用途,近年来快速向车载领域导入,助力公司成为平台型的汽车半导体龙头。

➢ **盈利预测与投资评级:**我们上调盈利预测,预计2021-2023年归母净利润分别为7.9、12.0、15.4亿元,对应7月23日收盘价(146.77元/股)估值分别为86.9、57.1、44.7。维持“买入”评级。

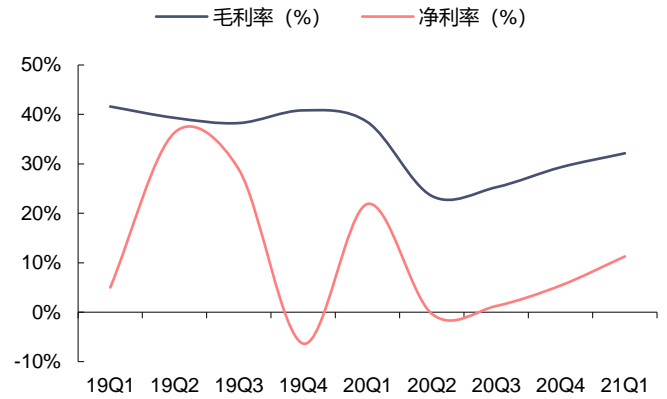
➢ **风险因素:**市场竞争加剧风险;上游涨价;下游需求趋缓;商誉减值风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	339	2,170	5,225	6,736	8,584
增长率 YoY %	30.7%	539.4%	140.8%	28.9%	27.4%
归属母公司净利润(百万元)	59	73	792	1,205	1,540
增长率 YoY%	334.02%	24.79%	982.47%	52.02%	27.82%
毛利率%	39.78%	27.13%	38.42%	38.46%	38.25%
净资产收益率ROE%	4.94%	1.55%	9.27%	12.75%	14.41%
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.16	1.69	2.57	3.28
市盈率 P/E(倍)	1173.4	940.3	86.9	57.1	44.7
市净率 P/B(倍)	55.7	8.4	7.7	6.9	6.0

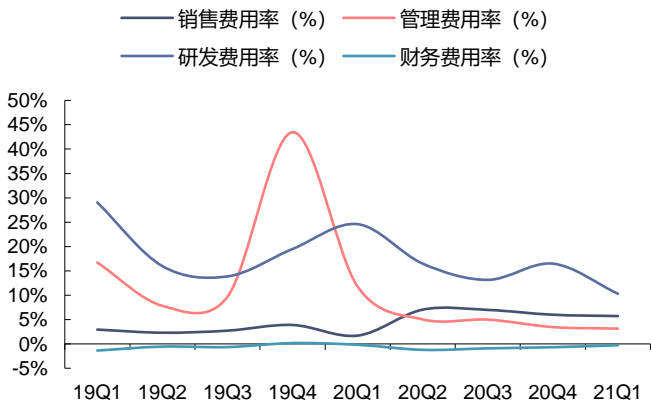
资料来源:万得,信达证券研发中心预测;股价为2021年07月23日收盘价

图 1: 北京君正季度营收及净利 (2Q21 取预告中值)


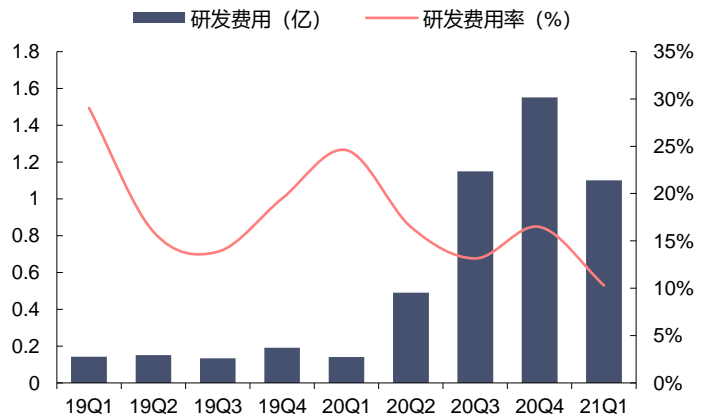
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 北京君正季度毛利率与净利率


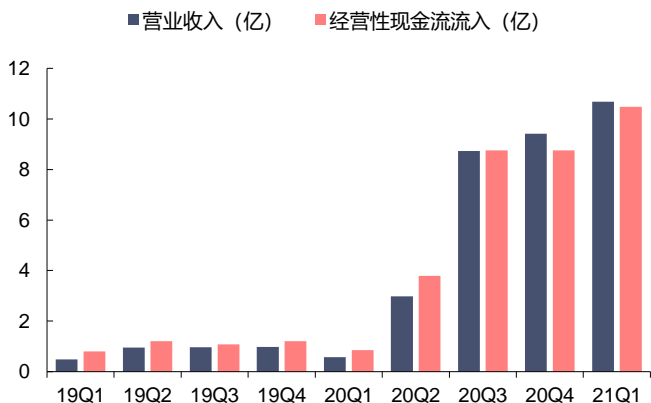
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 北京君正期间费用率


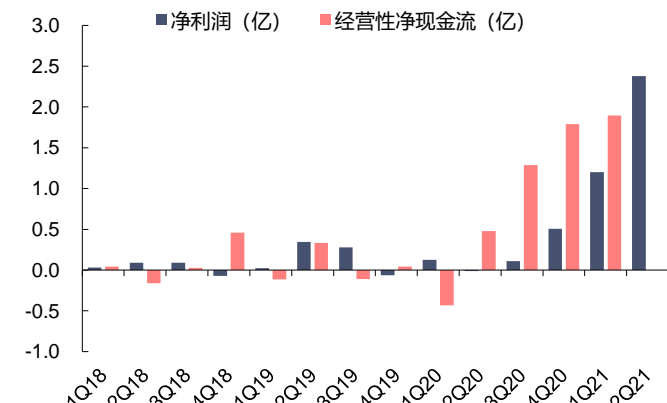
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 北京君正研发费用与研发费用率


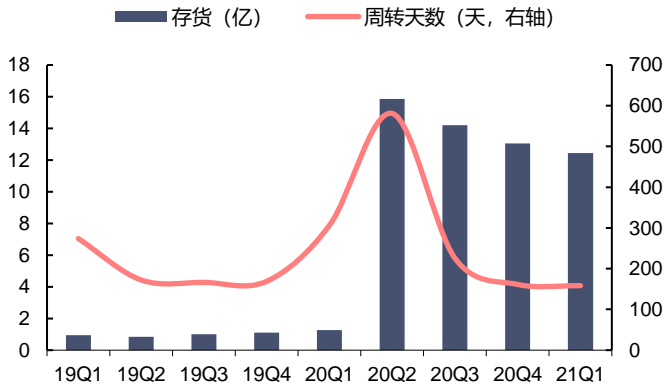
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 北京君正季度营收与经营性现金流流入


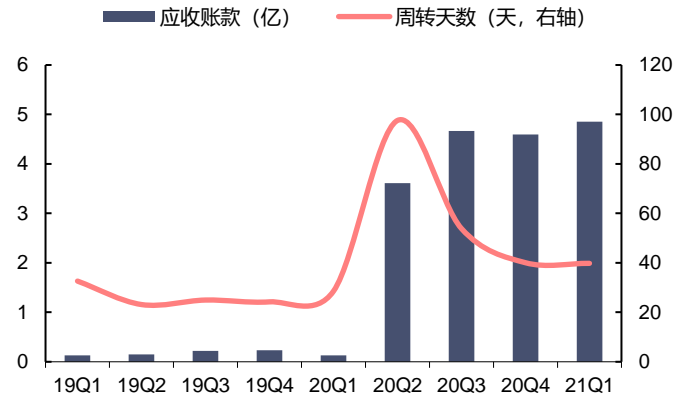
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 北京君正季度净利润与经营性净现金流 (2Q21 取预告中值)


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	5,070	6,508	8,407
货币资金	151	1,399	2,021	2,606	3,320
应收票据	1	4	10	13	17
应收账款	23	459	1,106	1,426	1,817
预付账款	3	38	78	100	128
存货	112	1,305	1,423	1,893	2,472
其他	660	510	432	470	653
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	10,204	11,617	13,334
流动负债	50	571	1,178	1,500	1,782
短期借款	0	0	148	174	90
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	33	373	643	829	1,060
其他	17	198	387	497	632
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	1,269	1,598	1,930
少数股东权益	0	27	27	27	27
归属母公司股东权益	1,235	8,195	8,908	9,992	11,378
负债和股东权益	1,309	8,968	10,204	11,617	13,334

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	5,225	6,736	8,584
同比(%)	30.7%	539.4%	140.8%	28.9%	27.4%
归属母公司净利润	59	73	792	1,205	1,540
同比(%)	334.02%	24.79%	982.47%	52.02%	27.82%
毛利率(%)	39.78%	27.13%	38.42%	38.46%	38.25%
ROE%	4.94%	1.55%	9.27%	12.75%	14.41%
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.16	1.69	2.57	3.28
P/E	1173.4	940.3	86.9	57.1	44.7
P/B	55.7	8.4	7.7	6.9	6.0
EV/EBITDA	466.6	343.6	74.7	51.0	39.7

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	339	2,170	5,225	6,736	8,584
营业成本	204	1,581	3,217	4,146	5,300
营业税金及附加	4	5	12	15	19
销售费用	10	139	293	323	386
管理费用	68	98	240	283	343
研发费用	62	333	679	741	944
财务费用	-2	-18	-15	-20	-22
减值损失合计	-2	-20	-8	-11	-14
投资净收益	32	17	24	20	22
其他	36	5	26	23	15
营业利润	63	74	858	1,303	1,665
营业外收支	-3	-2	-6	-7	-9
利润总额	59	72	852	1,295	1,656
所得税	1	-1	60	91	116
净利润	59	73	792	1,205	1,540
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	59	73	792	1,205	1,540
EBITDA	64	200	923	1,354	1,736
EPS(当年)(元)	0.29	0.16	1.69	2.57	3.28

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	15	312	454	687	874
净利润	59	73	792	1,205	1,540
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	-552	-552	-724
其它	-3	-40	167	-5	1
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	84	-74	-175
吸收投资	35	6,886	79	120	154
借款	-10	39	0	0	40
支付利息或股息	2	18	-64	-100	-132
现金流净增加额	-10	1,356	622	585	715

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	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@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。