

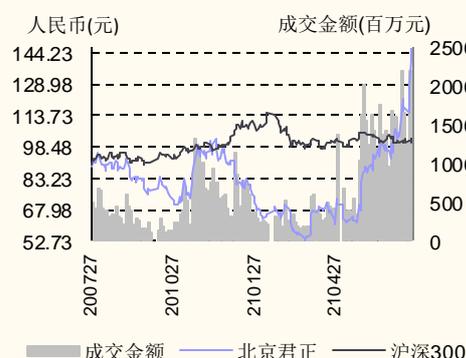
## 北京君正 (300223.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 146.77 元  
目标价格 (人民币): 171.02-197.14 元

### 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.69
已上市流通 A 股(亿股)	3.24
总市值(亿元)	688.32
年内股价最高最低(元)	146.77/52.73
沪深 300 指数	5089
创业板指	3470



## 汽车与消费市场齐头并进，业绩大超市场预期

### 公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	339	2,170	4,742	5,815	6,962
营业收入增长率	30.69%	539.40%	118.56%	22.62%	19.73%
归母净利润(百万元)	59	73	802	1,059	1,321
归母净利润增长率	334.02%	24.79%	995.76%	32.04%	24.72%
摊薄每股收益(元)	0.290	0.156	1.710	2.258	2.816
每股经营性现金流净额	0.05	0.58	1.48	1.80	2.33
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.75%	0.89%	8.92%	10.53%	11.61%
P/E	300.25	586.15	82.01	62.12	49.80
P/B	14.26	5.24	7.31	6.54	5.78

来源：公司年报、国金证券研究所

### 事件

7月23日，公司发布上半年业绩预告，预计上半年实现归母净利润为 3.13 亿元-4.02 亿元，去年同期为 7320.05 万元，同比增长 2631.64%-3412.62%；扣非归母净利润为 2.94-3.83 亿元，去年同期为-1112.76 万元。

### 评论

- **汽车市场：车用存储芯片恢复增长。**今年汽车市场需求恢复，预计 21 年全球汽车销量同比+9%，带动汽车存储行业需求恢复。公司作为行业龙头将充分受益，叠加上半年部分产品价格小幅上调，完整并表后预计全年存储芯片收入翻倍。同时，完整并表后，存货增值摊销影响将逐步消解，存储芯片表现观毛利率将由 20 年的 20.73%逐步恢复到 30%左右的正常水平，我们看好矽成完成 21 年业绩承诺的扣非归母净利润 7900 万美元。
- **消费市场：重点关注 IPC 芯片迎接 AIOT 市场爆发及海思逐步退出带来的市场机会。**公司竞争优势是核心的 MPU 设计能力，低功耗、高智能的 MIPS 架构和不断迭代的新产品，目前拟定增项目资金的 26%将用于智能视频芯片研发。我们测算国内 IPC 芯片市场空间超 35 亿元，目前下游智能安防、AIOT 终端需求强劲，芯片涨价预计持续到明年，叠加海思逐步退出市场，从 Q1 增速 450%看，预计全年整体计算芯片业务收入至少翻倍。
- **Analog 芯片值得期待：车灯智能化与 LED 化，带动 LED 驱动芯片需求不断增长，我们测算 LED 驱动芯片市场空间超 26 亿美元。**目前公司在国内无竞争对手，国外与 TI 展开差异化竞争，公司核心优势是产品种类齐全，车规经验丰富，渠道、产能均有保障，叠加这块业务约 60%的毛利率，我们预计未来 3 年来自车规市场收入和利润占比将大幅提升。

### 投资建议

- 从半年报业绩预告看，受益下游需求旺盛，各产线订单同比及环比均良好增长。今年矽成完整并表，总体营收同比去年大幅增长；部分产品毛利率提升，净利润远超市场预期。我们上调 21-23 年归母净利润分别为 8.02/10.59/13.20 亿元，上调比例 37.58%/34.91%/31.43%，继续维持“买入”评级。

### 风险提示

- 产能不足风险；汇率风险；股票解禁风险；商誉减值风险等。

### 相关报告

1. 《中国汽车存储 IC 领军-北京君正深度报告》，2021.7.23

郑弼禹 分析师 SAC 执业编号: S1130520010001  
zhengbiyu@gjzq.com.cn

邵广雨 联系人  
shaoguangyu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	260	339	2,170	4,742	5,815	6,962
增长率		30.7%	539.4%	118.6%	22.6%	19.7%
主营业务成本	-156	-204	-1,581	-2,906	-3,548	-4,191
%销售收入	60.1%	60.2%	72.9%	61.3%	61.0%	60.2%
毛利	104	135	589	1,836	2,266	2,771
%销售收入	39.9%	39.8%	27.1%	38.7%	39.0%	39.8%
营业税金及附加	-4	-4	-5	-9	-17	-28
%销售收入	1.7%	1.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%
销售费用	-11	-10	-139	-270	-320	-390
%销售收入	4.1%	3.0%	6.4%	5.7%	5.5%	5.6%
管理费用	-31	-68	-98	-185	-215	-251
%销售收入	11.8%	20.0%	4.5%	3.9%	3.7%	3.6%
研发费用	-74	-62	-333	-451	-535	-634
%销售收入	28.5%	18.3%	15.4%	9.5%	9.2%	9.1%
息税前利润 (EBIT)	-16	-9	14	921	1,179	1,469
%销售收入	n.a	n.a	0.6%	19.4%	20.3%	21.1%
财务费用	1	2	18	36	50	69
%销售收入	-0.3%	-0.5%	-0.8%	-0.8%	-0.9%	-1.0%
资产减值损失	-14	2	20	-30	0	0
公允价值变动收益	0	1	-1	0	0	0
投资收益	29	32	17	20	20	20
%税前利润	209.9%	53.5%	23.3%	2.1%	1.6%	1.3%
营业利润	16	63	74	947	1,249	1,557
营业利润率	6.0%	18.5%	3.4%	20.0%	21.5%	22.4%
营业外收支	-2	-3	-2	-3	-3	-4
税前利润	14	59	72	944	1,246	1,554
利润率	5.3%	17.5%	3.3%	19.9%	21.4%	22.3%
所得税	0	-1	1	-142	-187	-233
所得税率	2.2%	1.1%	-1.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	14	59	73	802	1,059	1,321
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	14	59	73	802	1,059	1,321
净利率	5.2%	17.3%	3.4%	16.9%	18.2%	19.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	14	59	73	802	1,059	1,321
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	19	2	113	181	138	128
非经营收益	-32	-34	-42	83	-11	-8
营运资金变动	36	-16	127	-373	-344	-346
经营活动现金净流	36	11	271	693	843	1,095
资本开支	-10	-3	-86	-62	-99	-110
投资	59	2	-406	-1	-1	-1
其他	31	-47	18	20	20	20
投资活动现金净流	79	-48	-474	-43	-80	-91
股权募资	8	29	1,517	0	0	0
债权募资	0	0	0	0	1	0
其他	-3	-6	-153	0	0	0
筹资活动现金净流	4	23	1,364	0	1	0
现金净流量	120	-14	1,162	650	763	1,004

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	161	151	1,399	2,049	2,813	3,817
应收账款	25	27	466	528	648	776
存货	80	112	1,305	1,752	2,139	2,526
其他流动资产	651	660	546	527	536	546
流动资产	916	950	3,716	4,856	6,136	7,664
%总资产	76.5%	72.5%	41.4%	49.1%	55.1%	60.6%
长期投资	168	167	719	720	721	722
固定资产	71	73	434	420	422	442
%总资产	6.0%	5.6%	4.8%	4.2%	3.8%	3.5%
无形资产	34	32	3,990	3,874	3,814	3,752
非流动资产	282	360	5,253	5,038	4,997	4,976
%总资产	23.5%	27.5%	58.6%	50.9%	44.9%	39.4%
资产总计	1,198	1,309	8,968	9,894	11,133	12,641
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	10	37	408	497	606	716
其他流动负债	13	13	163	188	232	279
流动负债	23	50	571	684	838	995
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	33	24	176	186	212	242
负债	56	74	747	871	1,050	1,237
普通股股东权益	1,142	1,235	8,195	8,997	10,056	11,377
其中：股本	201	202	469	469	469	469
未分配利润	173	229	300	1,102	2,161	3,482
少数股东权益	0	0	27	27	27	27
负债股东权益合计	1,198	1,309	8,968	9,894	11,133	12,641

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.067	0.290	0.156	1.710	2.258	2.816
每股净资产	5.691	6.113	17.474	19.184	21.442	24.259
每股经营现金净流	0.181	0.054	0.578	1.478	1.797	2.334
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	1.18%	4.75%	0.89%	8.92%	10.53%	11.61%
总资产收益率	1.13%	4.48%	0.82%	8.11%	9.51%	10.45%
投入资本收益率	-1.38%	-0.70%	0.17%	8.56%	9.82%	10.82%
增长率						
主营业务收入增长率	40.77%	30.69%	539.40%	118.56%	22.62%	19.73%
EBIT 增长率	-41.42%	-46.09%	-255.19%	6714.32%	28.00%	24.60%
净利润增长率	107.89%	334.02%	24.79%	995.76%	32.04%	24.72%
总资产增长率	3.56%	9.31%	584.88%	10.32%	12.52%	13.55%
资产管理能力						
应收账款周转天数	25.0	24.6	40.6	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	216.9	171.2	163.5	220.0	220.0	220.0
应付账款周转天数	10.8	34.5	46.8	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	51.0	38.9	61.2	23.1	15.2	9.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.06%	-64.53%	-22.65%	-27.84%	-32.49%	-37.53%
EBIT 利息保障倍数	19.1	5.3	-0.7	-25.8	-23.4	-21.4
资产负债率	4.68%	5.66%	8.33%	8.80%	9.43%	9.79%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	4	7	13	18
增持	0	1	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.36	1.24	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-07-23	买入	144.82	149.23~182.19

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402