



2021-07-25

公司点评报告

增持/首次

北京君正(300223)

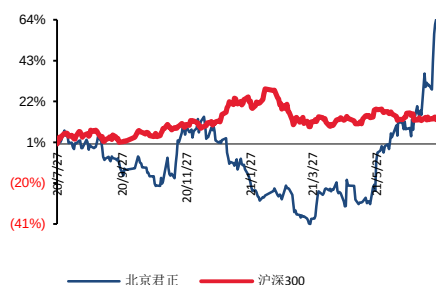
目标价: 175

昨收盘: 146.77

信息技术 半导体与半导体生产设备

计算、存储、模拟三位一体，AIoT+汽车平台化布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	469/324
总市值/流通(百万元)	68,832/47,574
12 个月最高/最低(元)	146.77/52.81

相关研究报告:

证券分析师: 杨钟

电话: 021-58502206-8026

E-MAIL: yangzhong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520110002

事件: 北京君正发布 2021 年半年报预告, 预计上半年实现归属于上市公司股东的净利润 3.13 亿元—4.03 亿元, 同比增长 2631.64%—3412.62%。

微处理器及智能视频芯片受益于物联网快速发展。公司自成立以来在嵌入式 CPU、视频编解码、图像处理、神经网络处理器、AI 算法等领域深耕多年。其微处理器产品主要应用于生物识别、二维码识别、商业设备、智能家居、智能穿戴、教育电子及其他物联网相关领域, 智能视频产品线主要应用于安防监控、智能门铃、人脸识别设备等领域。随着智能物联多点开花, 公司各项业务呈快速发展趋势。

DRAM、Flash、SRAM、模拟等车规芯片稳健成长。随着汽车电动化、网联化、智能化、共享化趋势明确, 汽车半导体有望成为继消费电子之后最具潜力的市场之一。汽车新四化的背后, 离不开视频监控、各类传感器、高精地图等大量数据的支撑, 故而车规级存储芯片需求正迎来快速成长。Gartner 预计至 2024 年, 全球 ADAS 领域的 NAND Flash 存储消费将达 41.5 亿 GB, 2019-2024 年复合增速将达 79.8%。公司车规级存储芯片已在众多品牌车厂供应多年, 有望显著受益于汽车存储市场的蓬勃发展。

RISC-V 助力自主可控。作为一个基于精简指令集(RISC)原则设计的开源指令集架构, RISC-V 更加适用于 AIoT 这样的新兴市场。中国工程院倪光南院士指出: 未来 RISC-V 很有可能发展成为世界主流 CPU 之一, 并与 ARM 及 X86 三分天下。在中国半导体设计行业面临 IP 授权等核心技术“卡脖子”的当下, 开源指令集 RISC-V 芯片正受到业界高度重视。根据 Semico Research 的研究, 预计到 2025 年, 采用 RISC-V 架构的芯片数量将增至 624 亿颗, 2018 年至 2025 年复合增长率高达 146%。面对这一产业趋势, 公司也在积极加码 RISC-V 产品研发, 未来产品亦有可能逐渐转向 RISC-V 架构, 进一步提高自主可控水平。

拥抱智能物联及汽车智能化, 募投项目打开成长空间。随着物联网应用普及, 智能可穿戴设备、智能家电、智能机器人等数以万亿计的新设备将接入网络。根据 IDC 统计, 2020 年全球物联网市场规模为 7,420 亿美元, 到 2024 年全球物联网市场规模将达到 11,390 亿美元, 年均

复合增长率超过 11%。此外，在 ADAS 领域，GGAI 统计数据显示，预计 2018 年至 2025 年，国内前装市场前视 ADAS 摄像头出货量将由 330 万颗上升至 7,500 万颗，车载 ISP 芯片需求亦将随着车展摄像头的增加而快速增长。为满足不断扩大的客户需求，进一步做强公司主业，公司拟向特定对象发行股票募集资金 13 亿，用于“嵌入式 MPU 系列芯片的研发与产业化项目”、“车载 ISP 系列芯片的研发与产业化项目”、“智能视频系列芯片的研发与产业化项目”、“车载 LED 照明系列芯片的研发与产业化项目”，随着上述项目的实施落地，公司核心竞争力将被再度加强。

盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予增持评级。收购矽成之后，北京君正形成“计算+存储+模拟”三位一体平台化布局，成功由消费电子切入汽车电子市场。未来，随着汽车智能化及 AIoT 快速发展，以及“君正”+“矽成”协同效应凸显，有望将更多产品切入高阶车规市场，公司发展可望乘风而起。预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 7.14、9.87、12.18 亿元，当前市值对应 PE 分别为 96.46、69.77、56.53 倍，给予公司增持评级。

风险提示：

1) 商誉减值风险；2) 供应链不确定性；3) 新产品开发不及预期；4) 客户拓展不及预期；5) 市场竞争加剧。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2170	4718	5603	6698
(+/-%)	540.12	117.42	18.76	19.54
净利润(百万元)	73	714	987	1218
(+/-%)	24.38	877.55	38.27	23.40
摊薄每股收益(元)	0.16	1.52	2.10	2.60
市盈率(PE)	940.30	96.46	69.77	56.53

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	125	1,255	2,070	2,922	3,952	营业收入	339	2,170	4,718	5,603	6,698
应收和预付款项	30	504	587	632	713	营业成本	204	1,581	3,058	3,559	4,271
存货	112	1,305	1,356	1,453	1,532	营业税金及附加	4	5	47	56	67
其他流动资产	683	651	650	638	652	销售费用	10	139	260	310	340
流动资产合计	950	3,716	4,664	5,645	6,850	管理费用	68	98	140	160	180
长期股权投资	2	2	2	2	2	财务费用	(2)	(18)	(47)	(71)	(92)
投资性房地产	31	30	27	23	20	资产减值损失	(2)	(20)	(15)	(10)	(25)
固定资产	36	364	345	296	266	投资收益	32	17	0	0	0
在建工程	37	70	50	60	70	公允价值变动	1	(1)	1	1	0
无形资产	32	3,989	3,917	3,857	3,767	营业利润	63	74	795	1,100	1,357
长期待摊费用	0	1	0	0	0	其他非经营损益	(3)	(2)	(3)	(4)	(5)
其他非流动资产	222	797	663	690	716	利润总额	59	72	792	1,096	1,352
资产总计	1,309	8,968	9,668	10,573	11,690	所得税	1	(1)	79	110	135
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	59	73	713	986	1,217
应付和预收款项	42	408	444	463	490	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(1)
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	59	73	714	987	1,218
其他负债	32	339	372	387	402	预测指标					
负债合计	74	747	816	850	892		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	202	469	469	469	469	毛利率 %	39.78	27.13	35.18	36.48	36.23
资本公积	762	7,577	7,577	7,577	7,577	销售净利率 %	17.29	3.36	15.12	17.60	18.17
留存收益	272	149	779	1,651	2,726	销售收入增长率 %	30.69	539.40	117.44	18.76	19.54
归母公司股东权益	1,235	8,195	8,825	9,697	10,772	EBIT 增长率 %	340.00	9.82	1088.1	37.68	22.64
少数股东权益	0	27	27	26	26	净利润增长率 %	333.89	24.38	877.55	38.27	23.40
股东权益合计	1,235	8,222	8,852	9,723	10,798	ROE	0.05	0.01	0.08	0.10	0.11
负债和股东权益	1,309	8,968	9,668	10,573	11,690	ROA	0.04	0.01	0.08	0.10	0.11
现金流量表(百万)						ROIC	0.07	0.14	0.10	0.14	0.17
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS(X)	0.13	0.16	1.52	2.10	2.60
经营性现金流	15	302	825	1,081	1,256	PE(X)	1173.37	940.30	96.46	69.77	56.53
投资性现金流	(48)	(474)	36	(170)	(161)	PB(X)	55.72	8.40	7.80	7.10	6.39
融资性现金流	23	1,517	(46)	(59)	(65)	PS(X)	202.83	31.72	14.59	12.28	10.28
现金增加额	(10)	1,193	815	852	1,030	EV/EBITDA(X)	463.48	342.19	65.82	50.31	41.65

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。