

证券研究报告

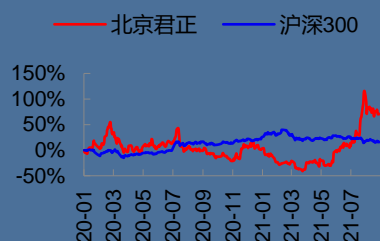
公司研究

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 当打之年，汽车电子迈向未来

2021 年 08 月 30 日

事件: 2021 年 8 月 30 日,北京君正公告半年度业绩,上半年实现营收 23.36 亿,同比增长 588.5%;实现净利润 3.55 亿,同比增长 2994.8%。对应 2Q21 单季度实现营收 12.68 亿,同比增长 325.8%,环比增长 18.7%;单季度归母净利润 2.35 亿,同比增长 2099.9%,环比增长 95.8%。

点评:

➤ **AIoT 当打之年,汽车电子迈向未来。**公司 Q2 营收 12.7 亿, YoY +325.8%, QoQ +18.7%。毛利率 35.82%, 环比增长 3.7pcts; 净利率 18.43%, 环比增长 7.2pcts。 归母净利润 2.35 亿, QoQ +95.8%, 其中摊销对损益影响约为 0.34 亿, 加回后归母净利润为 2.69 亿。此外, 互联芯片的投入对表观净利润也产生了一定影响。就各业务线分析来看:

1、君正本部: 微处理器, 2Q21 营收 0.52 亿, YoY +86%, QoQ +21%。公司在二维码市场的影响力不断提高,在该市场的产品销售保持了快速增长;同时, 公司进行了面向条码、显示控制等市场的新品研发和投产,可满足 AIOT 领域多类智能硬件产品的需求,并可涵盖高端 MCU 产品市场。

智能视频芯片, 2Q21 营收 2.14 亿, YoY +340%, QoQ +24%。公司的产品在消费类市场得到越来越多客户的认可和采用,包括 WYZE、Anker、华来、小米、乔安、360 等在内的多个品牌客户,以及运营商体系的客户均采用了公司的芯片产品。特别是在 电池类摄像头,君正已经拿下了市场 50% 以上的份额。此外,预计公司的专业安防领域后端芯片将于 2021 年下半年完成投产工作,打开专业安防领域的市场空间。

2、北京矽成: 存储芯片, 2Q21 营收 8.66 亿, QoQ +16%。DRAM 产品仍占最大的收入来源, 公司积极推广 DDR4、LPDDR4 等产品,加大对客户的产品送样,以增强 DRAM 产品的持续发展动力。SRAM 积极推广新客户新应用,提高市场份额。Flash 产品线,车规产品的销售占比在快速增长中,消费类 NOR Flash 也以完成样品生产并开始了市场推广。

模拟及互联芯片, 2Q21 营收 1.07 亿, QoQ +26%。在汽车电子市场, 公司拥有丰富的车规级 LED 驱动芯片,随着车载 LED 照明芯片的渗透率在不断提高,市场需求增长较快,也打开了公司车载 LED 的成长空间。 互联芯片主要为车规级连接芯片,目前仍在进行产品研发和客户推广, 预计明年开始进入量产销售阶段。

➤ **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,表观业绩回归正轨,预计毛利率和净利率逐步修复。具体而言:

公司上半年毛利率 34.14%, 净利率 15.14%, 同比去年有大幅提升。其中君正本部受益于产品线升级以及价格调整,上半年微处理器毛利率 55.8%, YoY +1.3pcts; 智能视频芯片毛利率 42.6%, YoY +17.2pcts。北京矽成受存货结转影响大幅减弱,上半年存储芯片毛利率 26.6%, YoY +10.7pcts; 模拟与互联芯片毛利率 54.41%, YoY +20.1pcts。北京矽成综合毛利率 29.5%, 净利率约为 12%, 正逐步恢复正常水准,后续随摊销影响的进一步减弱,存储器毛利率仍有上行空间,ISSI 盈利能力也会持续修

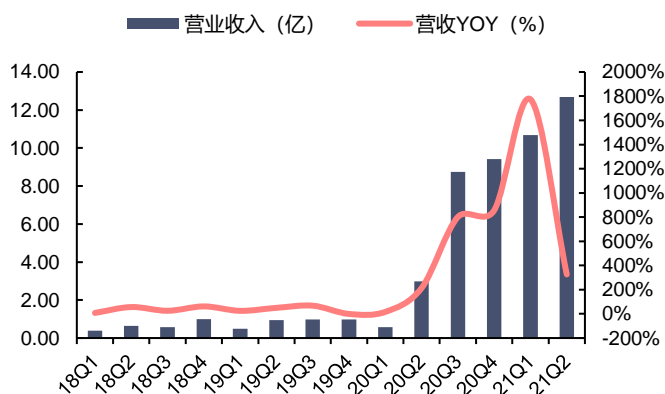
复。

➤ **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 8.3、12.8、16.1 亿元，对应 8 月 30 日收盘价（151.68 元/股）估值分别为 85.5、55.7、44.1。维持“买入”评级。

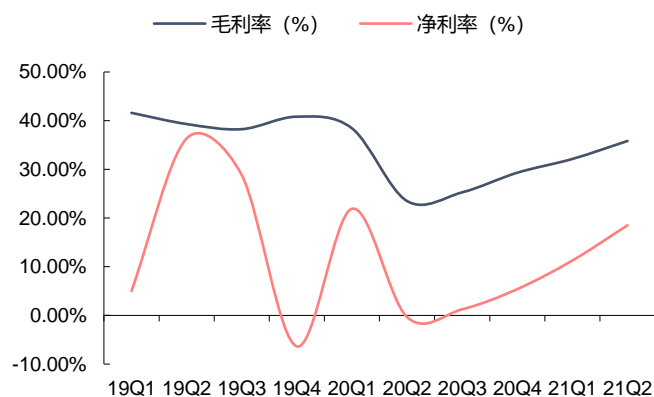
➤ **风险因素：**市场竞争加剧风险；上游涨价；下游需求趋缓；商誉减值风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	339	2,170	5,168	6,669	8,503
增长率 YoY %	30.7%	539.4%	138.2%	29.0%	27.5%
归属母公司净利润 (百万元)	59	73	832	1,278	1,612
增长率 YoY%	334.02%	24.79%	1036.37%	53.65%	26.13%
毛利率%	39.78%	27.13%	36.81%	38.82%	38.34%
净资产收益率ROE%	4.94%	1.55%	9.71%	13.43%	14.90%
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.16	1.77	2.73	3.44
市盈率 P/E(倍)	1212.7	971.8	85.5	55.7	44.1
市净率 P/B(倍)	57.6	8.7	8.0	7.0	6.2

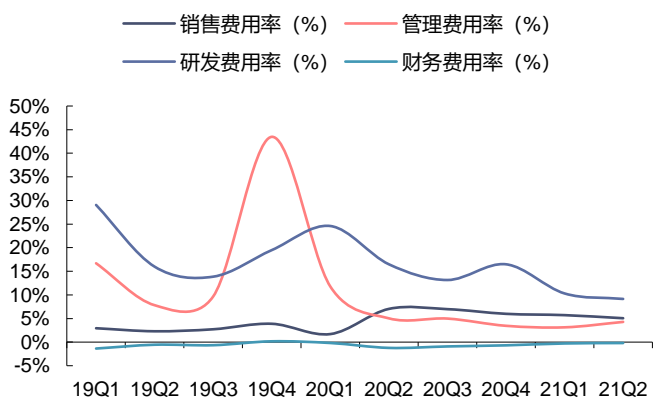
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 08 月 30 日收盘价

图 1：北京君正季度营收及净利（2Q21 取预告中值）


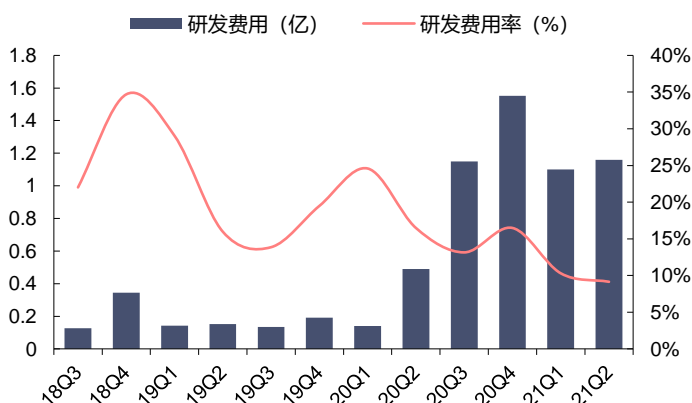
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：北京君正季度毛利率与净利率


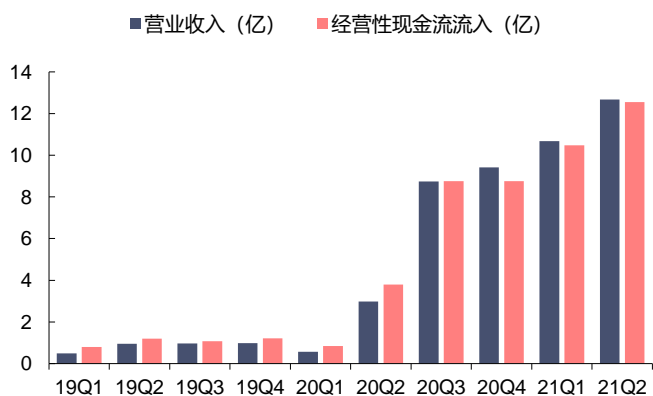
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：北京君正期间费用率


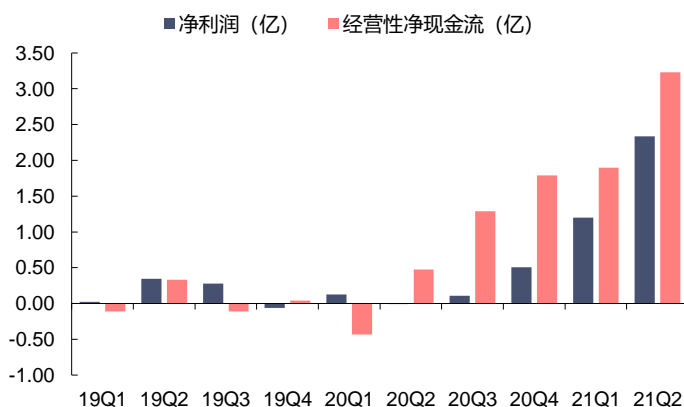
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：北京君正研发费用与研发费用率


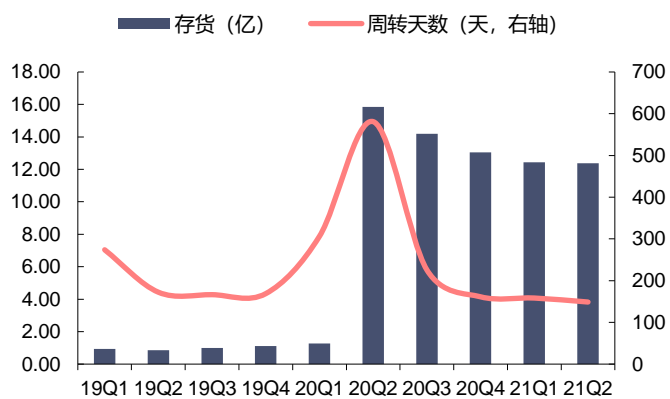
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：北京君正季度营收与经营性现金流流入


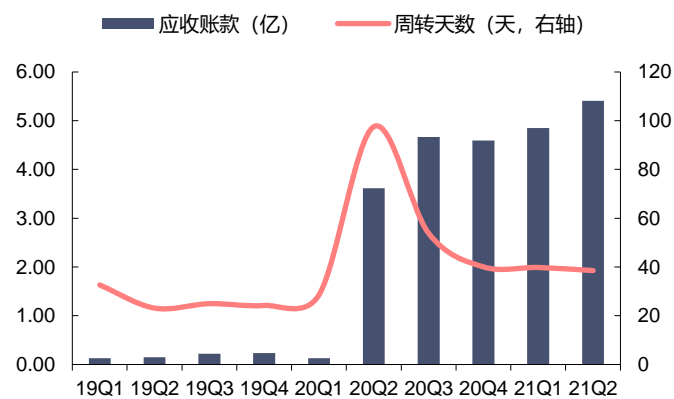
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	950	3,716	5,059	6,435	8,407	
货币资金	151	1,399	1,999	2,580	3,320	
应收票据	1	4	10	13	16	
应收账款	23	459	1,094	1,412	1,800	
预付账款	3	38	79	98	126	
存货	112	1,305	1,445	1,863	2,445	
其他	660	510	432	469	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	10,192	11,544	13,334	
流动负债	50	571	1,131	1,325	1,782	
短期借款	0	0	92	18	90	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	33	373	653	816	1,049	
其他	17	198	385	491	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	1,222	1,423	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	8,943	10,094	11,545	
负债和股东权益	1,309	8,968	10,192	11,544	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	5,168	6,669	8,503
同比(%)	30.7%	539.4%	138.2%	29.0%	27.5%
归属母公司净利润	59	73	832	1,278	1,612
同比(%)	334.02%	24.79%	1036.37%	53.65%	26.13%
毛利率(%)	39.78%	27.13%	36.81%	38.82%	38.34%
ROE%	4.94%	1.55%	9.71%	13.43%	14.90%
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.16	1.77	2.73	3.44
P/E	1212.7	971.8	85.5	55.7	44.1
P/B	57.6	8.7	8.0	7.0	6.2
EV/EBITDA	482.2	355.1	73.8	49.7	41.1

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	339	2,170	5,168	6,669	8,503	
营业成本	204	1,581	3,266	4,080	5,243	
营业税金及附加	4	5	12	15	19	
销售费用	10	139	289	320	383	
管理费用	68	98	233	280	340	
研发费用	62	333	543	667	850	
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	16	
营业利润	63	74	900	1,382	1,743	
营业外收支	-3	-2	-6	-7	-9	
利润总额	59	72	894	1,374	1,733	
所得税	1	-1	63	96	121	
净利润	59	73	832	1,278	1,612	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	59	73	832	1,278	1,612	
EBITDA	64	200	965	1,433	1,814	
EPS (当年)(元)	0.29	0.16	1.77	2.73	3.44	

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	492	790	948
净利润	59	73	832	1,278	1,612
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	-557	-516	-724
其它	-3	-40	170	-10	2
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	24	-182	-175
吸收投资	35	6,886	83	128	161
借款	-10	39	0	0	40
支付利息或股息	2	18	-68	-108	-139
现金流净增加额	-10	1,356	600	580	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，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。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，任电子行业首席分析师。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，主要覆盖晶圆厂、数字芯片及射频，同时兼顾面板及智能机。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020 年加入信达证券，覆盖 VRAR，光学，存储器板块。

童秋涛，复旦大学资产评估硕士，2020 年加入信达证券，产能为王，覆盖功率、模拟、封测板块。

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	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

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都不曾与，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。