

证券研究报告—动态报告

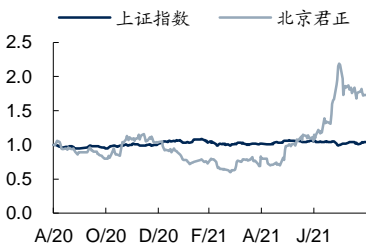
信息技术

电子元器件

北京君正(300223)
买入
2021 年半年报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 31 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	469/324
总市值/流通(百万元)	71,134/49,165
上证综指/深圳成指	3,528/14,423
12 个月最高/最低(元)	199.97/52.51

相关研究报告:

《北京君正-300223-2021 年半年度业绩预告: 最耀眼汽车存储 IC, 迎来收获期》——2021-07-26
 《国信证券-深度报告-北京君正: 最耀眼的汽车存储 IC 龙头》——2021-06-16
 《北京君正-300223-动态点评: 北京君正, 国内稀缺的汽车芯片领军企业》——2021-05-26
 《北京君正-300223-重大事件快评: 国产替代先锋, 打造“处理器+存储器”双平台》——2019-09-06
 《北京君正-300223-进军可穿戴领域, 打开新的成长空间》——2013-12-18

证券分析师: 胡剑

电话: 02160893306

E-MAIL: hujian1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521080001

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135

E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

证券分析师: 胡慧

电话: 021-60871321

E-MAIL: huhui2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521080002

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025

E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
最耀眼汽车存储 IC, 业绩加速成长
● 归母净利润同比增长 30 倍, 处于业绩预告中值

1H21 营收 23.36 亿元, 同比增长超 5 倍, 归母净利润 3.55 亿元, 同比增长 30 倍, 归母扣非净利润 3.37 亿元, 同比增长 31 倍。其中公司因收购产生资产评估增值的折旧与摊销影响金额约 0.67 亿元。

2Q21 营收 12.68 亿元, 环比增长 19%, 归母净利润 2.35 亿元, 环比增长 95%, 扣非后归母净利润 2.21 亿元, 环比增长 89%。2Q21 毛利率 35.82%, 环比增加 3.68pct, 净利率 18.43%, 环比增加 7.19pct, 季度净利率提升主要系毛利率提升、所得税减少所致。

● 各业务线多点开花, 北京矽成、北京君正本部均较快成长

北京矽成上半年营收 18.47 亿元, 净利润 2.22 亿元, 其中 2Q21 净利润 1.43, 环比增长 78%; 其中存储类营收 16.14 亿元, 环比提升 21%, 模拟与互联芯片营收约 1.92 亿元, 环比提升 16%。

北京君正本部上半年营收约 4.82 亿元, 同比提升 251%, 其中智能视频芯片营收 3.87 亿, 同比提升 340%, 毛利率 42.58%, 同比提升 17.23pct, MCU 芯片营收 0.95 亿, 同比提升 91%, 毛利率 55.80%, 同比提升 1.28pct。

● ISSI 深耕汽车市场二十余载, 汽车存储芯片迎来收获期

公司在车规级市场浸润二十余年, 核心研发团队主要来自于国际存储 IC 大厂, 拥有深厚的汽车领域技术积累。公司在汽车领域拥有众多国际一线客户, 包括德国博世、Continental, 法国 Valeo、美国 Delphi、TRW 均是国际领域的 Tier 1 供应商。随着在汽车电动化、电子化及智能化趋势下, 汽车存储 IC 迎来爆发式增长。

● 全球汽车存储 IC 领军企业, 维持“买入”评级

公司作为国内稀缺的汽车存储 IC 领军企业, 随着公司各业务板块协同发展, 预计公司 2021-2023 年公司实现归母净利润分别为 7.96/10.38/12.79 亿元, 对应增速 988%/30%/23%对应当前 PE 估值分别为 89/69/56 倍, 给予“买入”评级。

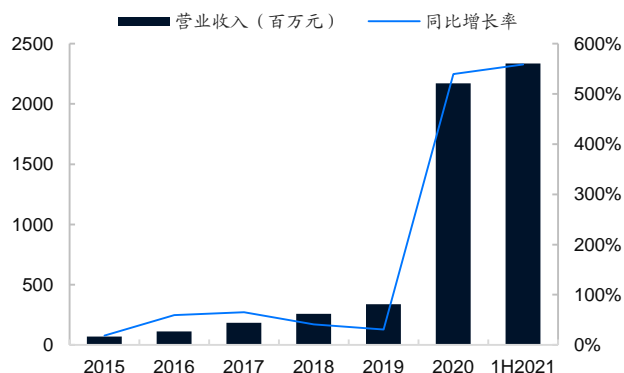
● 风险提示 产品销售不及预期; 市场竞争加剧; 国家政策变动。
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	339	2,170	5,356	6,748	8,165
(+/-%)	30.69%	539.40%	146.82%	26.00%	21.00%
净利润(百万元)	59	73	796	1038	1279
(+/-%)	334.02%	24.79%	987.94%	30.36%	23.15%
摊薄每股收益(元)	0.29	0.16	1.70	2.21	2.73
EBIT Margin	15.71%	15.98%	13.93%	15.66%	16.94%
净资产收益率(ROE)	4.75%	0.89%	8.86%	10.35%	11.31%
市盈率(PE)	522.53	971.71	89.32	68.52	55.63
EV/EBITDA	539.20	149.85	87.80	63.78	49.64
市净率(PB)	24.81	8.68	7.91	7.09	6.29

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

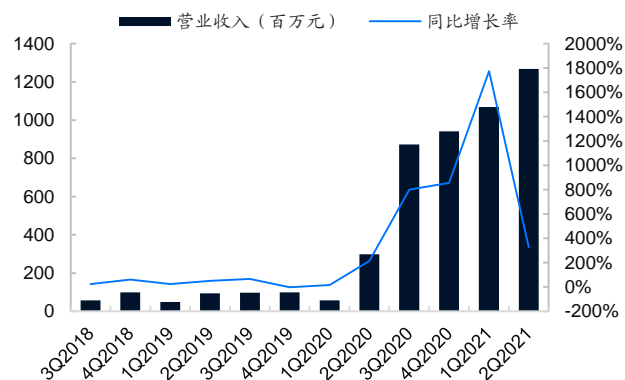
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速



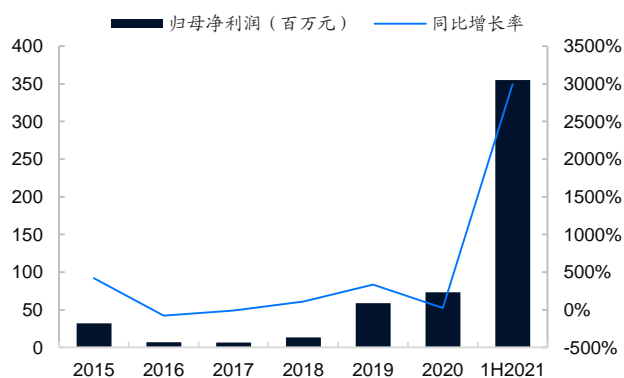
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营业收入及增速



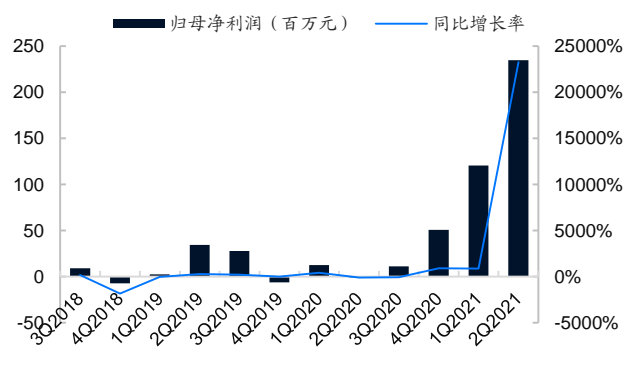
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司净利润及增速



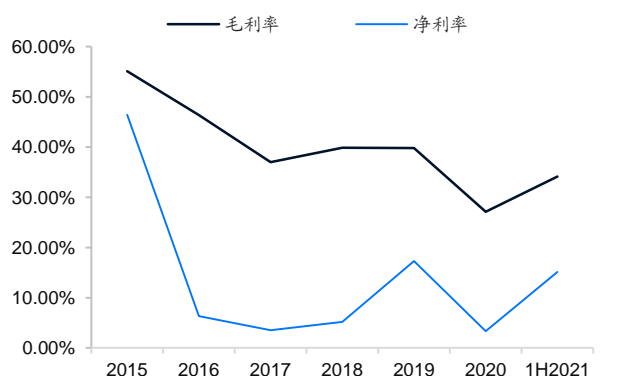
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度净利润及增速



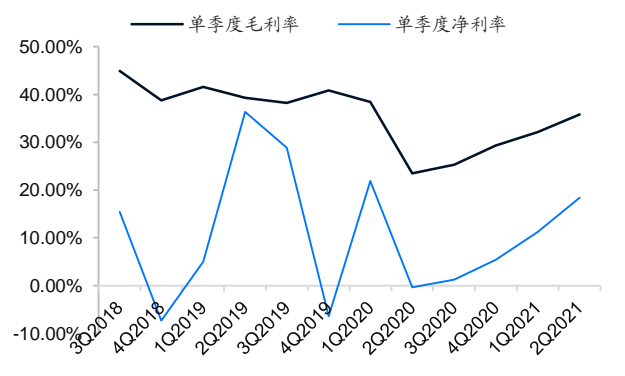
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5: 公司毛利率和净利率



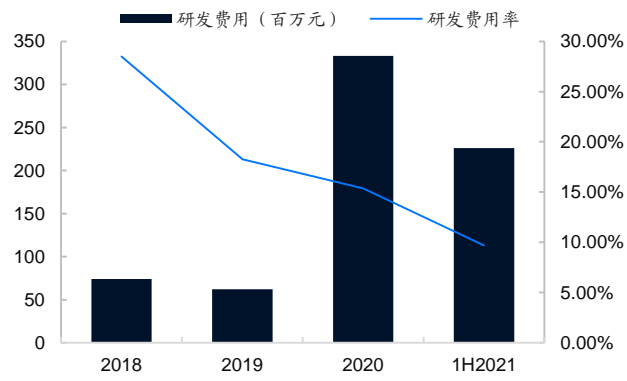
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司单季度毛利率和净利率



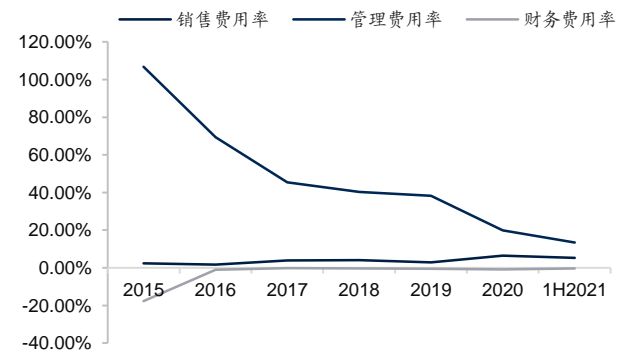
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 7：研发费用及费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8：三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1399	1334	1764	2120	营业收入	2170	5356	6748	8165
应收款项	466	693	952	1320	营业成本	1581	3508	4352	5209
存货净额	1305	2201	2912	3716	营业税金及附加	5	9	11	13
其他流动资产	83	205	258	312	销售费用	139	341	429	520
流动资产合计	3716	4873	6304	7865	管理费用	98	752	899	1039
固定资产	434	434	443	460	财务费用	(18)	(3)	(1)	(3)
无形资产及其他	872	837	802	767	投资收益	17	24	20	22
投资性房地产	3945	3945	3945	3945	资产减值及公允价值变动	20	11	16	14
长期股权投资	2	2	2	3	其他收入	(327)	0	0	0
资产总计	8968	10091	11497	13040	营业利润	74	784	1095	1422
短期借款及交易性金融负债	0	100	100	100	营业外净收支	(2)	(3)	(3)	(3)
应付款项	373	509	789	985	利润总额	72	781	1092	1419
其他流动负债	198	213	264	315	所得税费用	(1)	(14)	55	142
流动负债合计	571	822	1153	1399	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	73	796	1038	1279
其他长期负债	176	252	290	308					
长期负债合计	176	252	290	308	现金流量表 (百万元)				
负债合计	747	1073	1442	1708	净利润	73	796	1038	1279
少数股东权益	27	26	25	24	资产减值准备	18	3	1	1
股东权益	8195	8991	10029	11308	折旧摊销	133	76	81	84
负债和股东权益总计	8968	10091	11497	13040	公允价值变动损失	(20)	(11)	(16)	(14)
					财务费用	(18)	(3)	(1)	(3)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(4702)	(1016)	(653)	(960)
	2020	2021E	2022E	2023E	其它	(19)	(4)	(2)	(2)
每股收益	0.16	1.70	2.21	2.73	经营活动现金流	(4516)	(155)	449	388
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	资本开支	(444)	(33)	(40)	(53)
每股净资产	17.47	19.17	21.39	24.11	其它投资现金流	183	23	22	21
ROIC	11%	10%	12%	14%	投资活动现金流	(262)	(10)	(19)	(32)
ROE	1%	9%	10%	11%	权益性融资	1517	0	0	0
毛利率	27%	35%	36%	36%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	16%	14%	16%	17%	支付股利、利息	0	0	0	0
EBITDA Margin	22%	15%	17%	18%	其它融资现金流	4508	100	0	0
收入增长	539%	147%	26%	21%	融资活动现金流	6026	100	0	0
净利润增长率	25%	988%	30%	23%	现金净变动	1248	(65)	431	355
资产负债率	9%	11%	13%	13%	货币资金的期初余额	151	1399	1334	1764
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期末余额	1399	1334	1764	2120
P/E	971.7	89.3	68.5	55.6	企业自由现金流	(4661)	(213)	391	316
P/B	8.7	7.9	7.1	6.3	权益自由现金流	(152)	(110)	393	319
EV/EBITDA	149.9	87.8	63.8	49.6					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032