

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

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 攻势正猛，汽车电子利刃出鞘

2021年10月28日

事件:2021年10月26日,北京君正公告2021年第三季度业绩,公司3Q21实现营收14.6亿元,同比增长66.85%,环比增长14.94%,毛利率39.25%,环比提升3.43pcts;净利率19.23%,环比提升0.73pcts。归母净利润2.8亿元,环比增长19.3%。

点评:

君正本部: AIoT 攻势正猛

1、智能视频芯片营收强势增长, AIoT 攻势正猛。3Q21本部智能视频芯片业务量价齐升,实现营收约3.28亿元,同比增长256%,环比增长53%。具体来看,公司IPC芯片需求一直保持快速增长,公司产品持续供不应求,三季度排产上升之后,营收环比有较大幅度提升。我们认为以家庭安防为代表的 IOT 市场有望长期快速成长保持快速增长,当下公司产品仍然供不应求,如果后期供应缓解,公司也可拿到更多产能,从而进一步扩大市场份额。公司还有面向后端的NVR芯片等新品即将出炉, AIoT 市场的长期空间值得期待。

2、微处理器业务, 3Q21 营收环比微幅下降至约 0.47 亿,微处理器面向的终端市场较为碎片化,容易受市场供需波动的影响,因此环比产生了一定的波动。但阶段性的外部市场波动并不影响公司内在竞争力,公司在二维码市场的影响力不断提高,同时面向教育电子、智能家居等市场的新品研发进展顺利,未来营收有望保持正增长。

北京矽成: 汽车电子利刃出鞘

1、存储芯片 3Q21 营收约 9.8 亿元, 环比增长约 14%, 占有产品线营收的 66%。存储芯片今年营收环比一直保持正增长,主要受益于汽车、工业、医疗、高端消费市场增长。具体来看, **DRAM 方面:**(1)特种 DRAM 市场空间超过 100 亿美金,其中高可靠性 DRAM 占比超过 50%。随着新能源汽车、工业互联网、医疗等新兴市场在不断打开,市场空间具有长期的成长性。ISSI 目前 DRAM 业务占全球份额仍然较小,但公司正在积极拓宽产品品类,大容量 DDR4 产品预计明年推出。我们相信以 ISSI 领先的技术水平和强势的市场竞争力,未来有望在高可靠性 DRAM 市场占据更多的份额,业绩保持长期增长。

NOR Flash 方面,全球市场规模超过 30 亿美金,矽成目前市占率较低。未来随着新能源汽车渗透率提升、物联网连接数增长,全球 NOR Flash 需求面临新一轮增长。公司有望凭借在自身在高可靠性市场积累的深厚技术,向上抓住车规级 NOR Flash 的成长机遇,向下打入消费级 NOR Flash 新兴市场,保持长期稳定增长态势。

2、模拟与互联芯片 3Q21 营收约 0.9 亿元, 环比下降约 16%, 主要受限于产能不足。但从需求端来看,随着汽车的智能化趋势发展,汽车各部分照明系统将会越来越多得使用 LED 灯, LED 灯的不同组合将会给人们带来不同的视觉反馈,市场具有较大的增量空间。此外,目前国内车规级 LED Driver 市场只有 ISSI 和 TI 两个玩家,而国产汽车厂商对汽车电子国产替代的需求越来越强烈, 未来 ISSI 有望凭借本土优势和优质的服务体

系占据更多的市场份额。

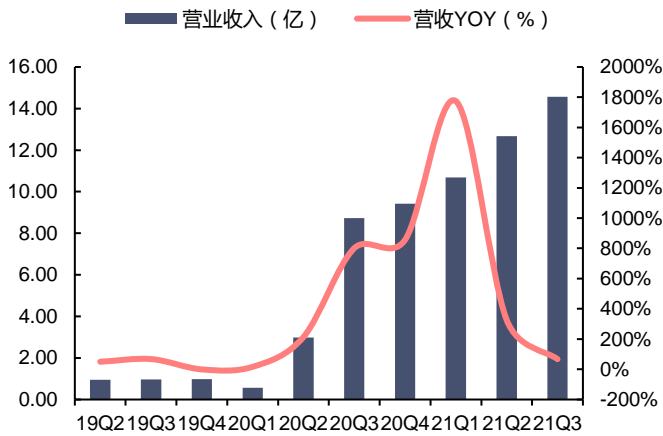
车载互联芯片方面，汽车智能化使得汽车上的数据量越来越大，数据的传输、连接和融合需要互联芯片，这块市场保持高速增长。**公司今年加大对车载互联芯片的研发投入，Q3单季度亏损约670万美金，预计明年将开始贡献营收**，并有望在将来为公司成长提供长期动力。

➤ **盈利预测与投资评级：**我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 8.8、13.1、16.5 亿元，对应 10 月 28 日收盘价（129.19 元/股）估值分别为 69、46、37 倍。维持“买入”评级。

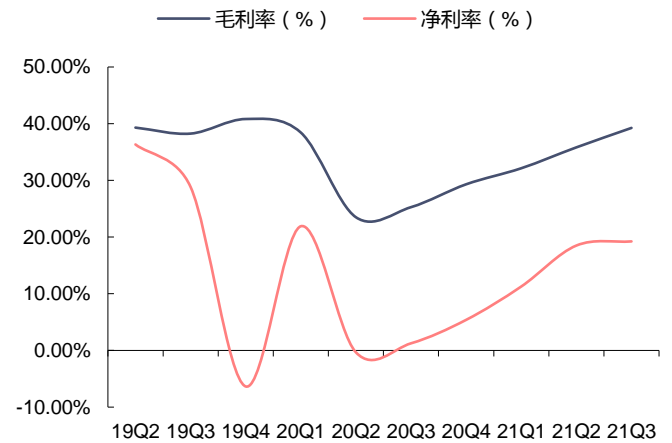
➤ **风险因素：**市场竞争加剧风险；上游涨价；下游需求趋缓；商誉减值风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	339	2,170	5,168	6,714	8,616
增长率 YoY %	30.7%	539.4%	138.2%	29.9%	28.3%
归属母公司净利润 (百万元)	59	73	875	1,306	1,651
增长率 YoY%	334.02%	24.79%	1095.47%	49.23%	26.41%
毛利率%	39.78%	27.13%	36.81%	38.94%	38.57%
净资产收益率ROE%	4.94%	1.55%	10.19%	13.65%	15.14%
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.16	1.87	2.78	3.52
市盈率 P/E(倍)	1032.9	827.7	69.2	46.4	36.7
市净率 P/B(倍)	339	2,170	5,168	6,714	8,616

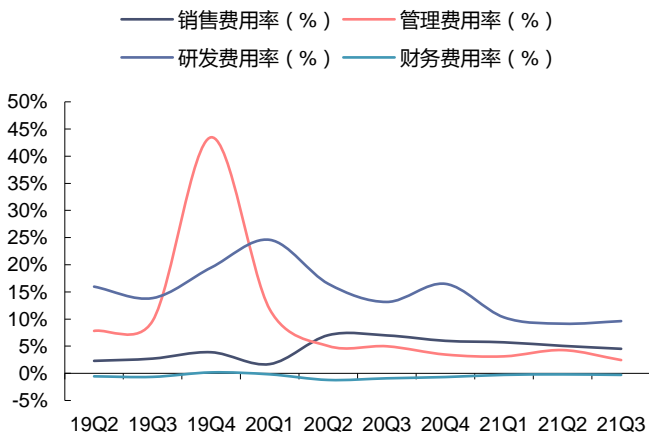
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 10 月 28 日收盘价

图 1：北京君正季度营收


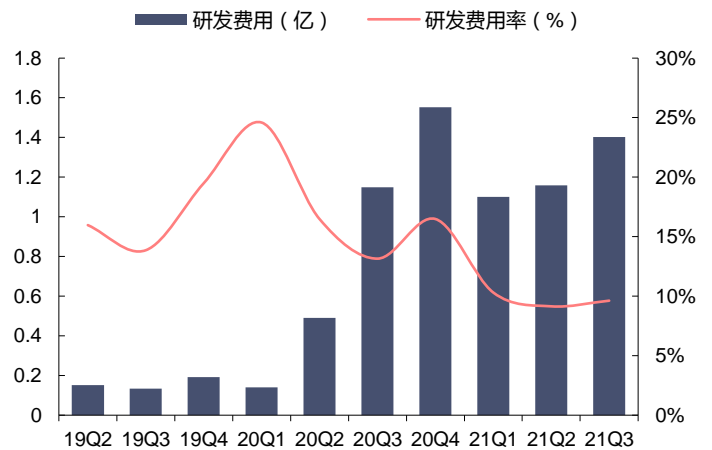
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：北京君正季度毛利率与净利率


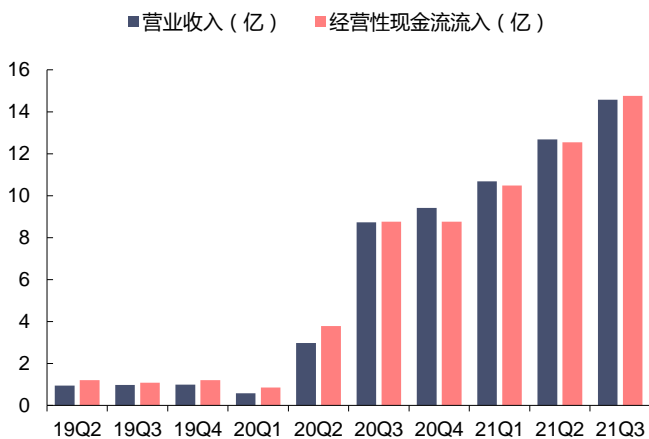
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：北京君正期间费用率


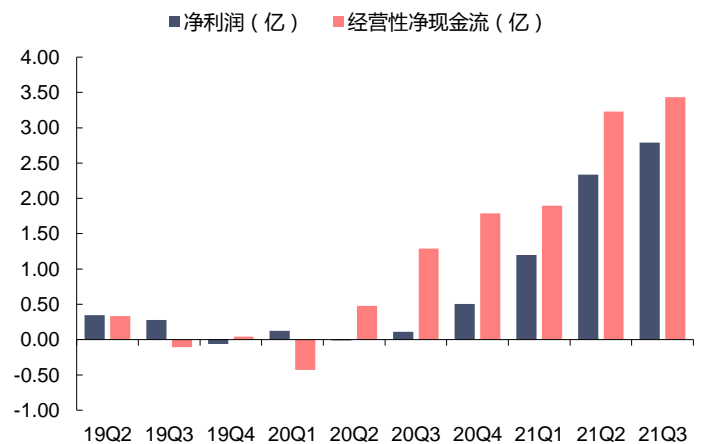
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：北京君正研发费用与研发费用率


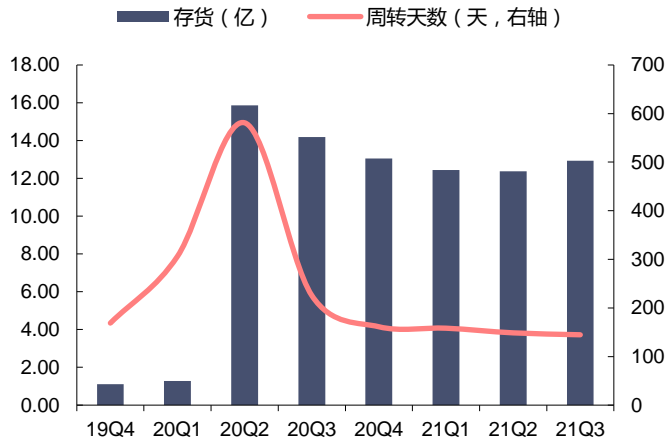
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：北京君正季度营收与经营性现金流流入


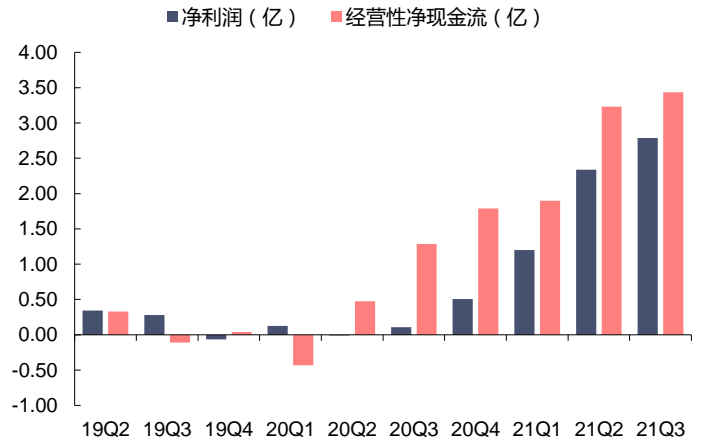
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	950	3,716	5,059	6,488	8,583	
货币资金	151	1,399	1,999	2,613	3,492	
应收票据	1	4	10	13	17	
应收账款	23	459	1,094	1,421	1,824	
预付账款	3	38	79	99	128	
存货	112	1,305	1,445	1,872	2,468	
其他	660	510	432	470	654	
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	11,597	13,509	
流动负债	50	571	1,092	1,314	1,692	
短期借款	0	0	53	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	33	373	653	820	1,058	
其他	17	198	385	494	634	
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	1,183	1,412	1,839	
少数股东权益	0	27	27	27	27	
归属母公司股东权益	1,235	8,195	8,982	10,158	11,643	
负债和股东权益	1,309	8,968	10,192	11,597	13,509	

		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	339	2,170	5,168	6,714	8,616	
同比(%)	30.7%	539.4%	138.2%	29.9%	28.3%	
归属母公司净利润	59	73	875	1,306	1,651	
同比(%)	334.02%	24.79%	1095.47%	49.23%	26.41%	
毛利率(%)	39.78%	27.13%	36.81%	38.94%	38.57%	
ROE%	4.94%	1.55%	10.19%	13.65%	15.14%	
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.16	1.87	2.78	3.52	
P/E	1032.9	827.7	69.2	46.4	36.7	
P/B	49.0	7.4	6.7	6.0	5.2	
EV/EBITDA	410.7	302.4	59.9	41.4	32.7	

		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	339	2,170	5,168	6,714	8,616	
营业成本	204	1,581	3,266	4,100	5,292	
营业税金及附加	4	5	12	15	19	
销售费用	10	139	269	322	388	
管理费用	68	98	233	269	345	
研发费用	62	333	517	671	862	
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	947	1,411	1,784	
营业外收支	-3	-2	-6	-7	-9	
利润总额	59	72	941	1,404	1,775	
所得税	1	-1	66	98	124	
净利润	59	73	875	1,306	1,651	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	59	73	875	1,306	1,651	
EBITDA	64	200	1,012	1,463	1,855	
EPS(当年)(元)	0.29	0.16	1.87	2.78	3.52	

		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金	15	312	535	805	966	
净利润	59	73	875	1,306	1,651	
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	-529	-745	
其它	-3	-40	170	-10	3	
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	-19	-164	-103	
吸收投资	35	6,886	88	131	165	
借款	-10	39	0	0	40	
支付利息或股息	2	18	-72	-110	-143	
现金流净增加额	-10	1,356	600	614	879	

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	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	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。