

北京君正 (300223.SZ) 全年业绩超预期，车载存储龙头地位稳固

2022 年 01 月 25 日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2022/1/24
当前股价(元)	114.76
一年最高最低(元)	199.97/52.51
总市值(亿元)	552.65
流通市值(亿元)	371.98
总股本(亿股)	4.82
流通股本(亿股)	3.24
近 3 个月换手率(%)	185.62

中小盘研究团队

● 全年业绩超预期，车载存储龙头充分享受行业红利

公司发布 2021 年业绩预告，预计 2021 年实现归母净利润 8.08-9.84 亿元，同比增长 1003.94%-1244.82%，中位数 8.96 亿元，同比增长 1224.38%；实现扣非净利润 7.77-9.54 亿元，同比增长 3693.01%-4553.49%，中位数 8.65 亿元，同比增长 4223.26%。公司业绩维持高速增长，超越市场预期。北京君正在收购车载存储领军 ISSI 后形成良好协同效应和卡位优势，充分享受行业红利，看好公司未来发展前景。我们维持公司业绩预测，预计公司 2021-2023 归母净利润分别为 8.71/12.37/16.19 亿元，对应 EPS 分别为 1.81/2.57/3.36 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 63.5/44.7/34.1 倍，维持“买入”评级。

● 下游需求旺盛，ISSI 拉动公司整体业绩快速成长

2021 年芯片下游需求旺盛，ISSI 实现高速增长拉动公司整体业绩。汽车电子方面，尽管汽车销量面临“缺芯”等因素的影响，但在行业智能化的大潮下，车载芯片、存储仍然供不应求，公司汽车电子产品销售收入持续高增长。而在工业、医疗、通讯、消费等领域，受益于需求的高景气度，公司产品亦实现量价齐升。视频芯片领域，行业竞争格局显著改善，公司产品迎来快速发展机遇，在 2021 年实现不俗的业绩表现。而传统的微处理器芯片业务在物联网全面渗透的背景下，同样实现了较快速的增长。

● 汽车智能化大势所趋，公司进军平台型车载芯片公司，将是最受益标的之一

展望未来，汽车智能化大幕徐徐拉开，车载存储、芯片市场规模将延续高增长态势。存储领域，公司已经建立起全球化的汽车供应链体系，形成 SRAM、DRAM、Flash 等全面的车载存储产品布局，并延伸到中高端市场，DDR4 产品不断迭代。模拟互联芯片领域，公司的 LED 驱动芯片受益智能化车灯的快速渗透前景明朗，同时着力布局联网芯片的研发，产品已经实现小批量供货，此外车载 ISP 等产品亦在储备中，公司车载芯片平台的布局正逐步成型。随着未来晶圆厂产能紧张的逐步缓解，公司业绩有望实现持续快速成长。

● 风险提示：晶圆厂产能紧张、芯片价格波动、下游需求不及预期。

相关研究报告

《中小盘信息更新-盈利能力持续提升，三季度业绩略超预期》-2021.10.27
《中小盘信息更新-AIoT 和存储多点开花，车载芯片平台正成型》-2021.8.30
《中小盘信息更新-核心产品量价齐升，2021H1 业绩再超预期》-2021.7.23

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	339	2,170	5,278	7,015	8,111
YOY(%)	30.7	539.4	143.2	32.9	15.6
归母净利润(百万元)	59	73	871	1,237	1,619
YOY(%)	334.0	24.8	1089.3	42.0	30.9
毛利率(%)	39.8	27.1	35.0	36.3	37.7
净利率(%)	17.3	3.4	16.5	17.6	20.0
ROE(%)	4.7	0.9	9.6	12.1	13.7
EPS(摊薄/元)	0.12	0.15	1.81	2.57	3.36
P/E(倍)	942.1	755.0	63.5	44.7	34.1
P/B(倍)	44.7	6.7	6.1	5.4	4.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	950	3716	7012	7711	9611
现金	151	1399	3618	3917	5396
应收票据及应收账款	24	464	856	898	1130
其他应收款	3	2	33	14	41
预付账款	3	38	138	96	174
存货	112	1305	1768	2234	2294
其他流动资产	657	508	599	554	576
非流动资产	360	5253	6515	6505	6420
长期投资	2	2	2	2	3
固定资产	36	364	853	895	897
无形资产	32	981	1806	1711	1616
其他非流动资产	290	3906	3854	3897	3905
资产总计	1309	8968	13528	14217	16032
流动负债	50	571	1475	954	1183
短期借款	0	0	500	15	0
应付票据及应付账款	33	373	389	603	520
其他流动负债	17	198	585	336	663
非流动负债	24	176	163	163	163
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	24	176	163	163	163
负债合计	74	747	1638	1118	1347
少数股东权益	0	27	26	24	21
股本	202	469	482	482	482
资本公积	762	7577	7577	7577	7577
留存收益	268	341	840	1557	2268
归属母公司股东权益	1235	8195	11864	13075	14664
负债和股东权益	1309	8968	13528	14217	16032

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	15	312	1722	883	1569
净利润	59	73	870	1235	1616
折旧摊销	5	133	154	184	195
财务费用	-2	-18	-21	-45	-78
投资损失	-32	-17	-10	-10	-10
营运资金变动	-17	127	742	-481	-154
其他经营现金流	2	13	-13	0	0
投资活动现金流	-48	-474	-680	-119	-123
资本支出	3	86	1275	-10	-85
长期投资	2	262	-0	-0	-0
其他投资现金流	-43	-126	594	-129	-208
筹资活动现金流	23	1517	1459	19	49
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	267	13	0	0
资本公积增加	29	6815	1486	0	0
其他筹资现金流	-7	-5565	-40	19	49
现金净增加额	-9	1203	599	784	1495

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	339	2170	5278	7015	8111
营业成本	204	1581	3430	4467	5053
营业税金及附加	4	5	12	14	16
营业费用	10	139	306	365	389
管理费用	68	98	172	217	227
研发费用	62	333	581	807	933
财务费用	-2	-18	-21	-45	-78
资产减值损失	-2	-20	-32	0	0
其他收益	40	47	34	40	40
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0
投资净收益	32	17	10	10	10
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	63	74	873	1240	1621
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	4	3	3	3	3
利润总额	59	72	871	1237	1619
所得税	1	-1	2	2	3
净利润	59	73	870	1235	1616
少数股东损益	0	-0	-1	-2	-3
归母净利润	59	73	871	1237	1619
EBITDA	59	163	965	1324	1675
EPS(元)	0.12	0.15	1.81	2.57	3.36

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	30.7	539.4	143.2	32.9	15.6
营业利润(%)	302.0	17.9	1080.1	42.0	30.8
归属于母公司净利润(%)	334.0	24.8	1089.3	42.0	30.9
获利能力					
毛利率(%)	39.8	27.1	35.0	36.3	37.7
净利率(%)	17.3	3.4	16.5	17.6	20.0
ROE(%)	4.7	0.9	9.6	12.1	13.7
ROIC(%)	4.3	0.4	8.5	11.1	12.5
偿债能力					
资产负债率(%)	5.7	8.3	12.1	7.9	8.4
净负债比率(%)	-10.4	-16.9	-34.4	-38.0	-45.6
流动比率	19.0	6.5	4.8	8.1	8.1
速动比率	16.5	4.1	3.4	5.6	6.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	14.6	8.9	8.0	8.0	8.0
应付账款周转率	10.6	7.8	9.0	9.0	9.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.15	1.81	2.57	3.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	0.65	3.57	1.83	3.26
每股净资产(最新摊薄)	2.57	17.02	18.70	21.21	24.51
估值比率					
P/E	942.1	755.0	63.48	44.69	34.14
P/B	44.7	6.7	6.1	5.4	4.7
EV/EBITDA	918.6	327.9	53.5	38.4	29.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn