

创新技术与企业服务研究中心

北京君正 (300223.SZ) 买入(维持评级)

公司点评

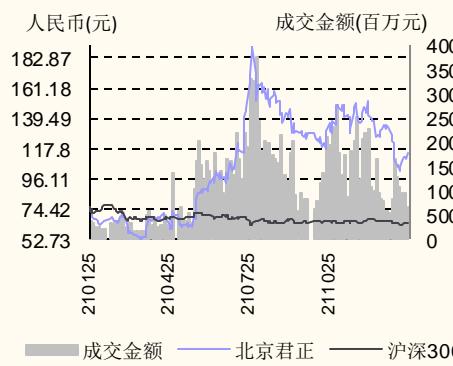
市场价格(人民币): 114.76元

目标价格(人民币): 162.52元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	4.82
已上市流通 A股(亿股)	3.24
总市值(亿元)	552.65
年内股价最高最低(元)	191.84/52.73
沪深 300 指数	4787
创业板指	3056
人民币(元)	成交金额(百万元)
182.87	4000
161.18	3500
139.49	3000
117.8	2500
96.11	2000
74.42	1500
52.73	1000
	500
	0

■ 成交金额 ■ 北京君正 —— 沪深300


业绩高增长，汽车智能化驱动长期成长**公司基本情况(人民币)**

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	339	2,170	5,124	6,462	8,068
营业收入增长率	30.69%	539.40%	136.16%	26.11%	24.85%
归母净利润(百万元)	59	73	868	1,204	1,476
归母净利润增长率	334.02%	24.79%	1085.97%	38.70%	22.56%
摊薄每股收益(元)	0.290	0.156	1.851	2.568	3.147
每股经营性现金流净额	0.05	0.58	1.07	1.91	2.36
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.75%	0.89%	9.77%	12.22%	13.38%
P/E	300.25	586.15	75.78	54.63	44.58
P/B	14.26	5.24	7.40	6.68	5.96

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

1月24日晚，公司发布业绩预告，预计2021年归母净利润8.08亿元~9.84亿元，同比增长1003.94%~1244.82%，扣非归母净利润为7.77亿元~9.54亿元，同比增长3693.01%~4553.49%，业绩符合预期。

评论

■ **净利润大幅增长，盈利能力不断增强。**公司2021年实现归母净利润8.1~9.8亿元，同比增长1003.9%~1244.8%，扣非归母净利润为7.8~9.5亿元，同比增长3693%~4553.5%。单季度看，21Q4实现净利润1.6~3.4亿元，同比增长239.2%~584.3%，环比增长-38.2%~24.6%。利润同比持续增长彰显各产品线市场需求持续旺盛以及盈利能力不断增强。分业务看：

1) **汽车智能化推动终端市场需求旺盛，车用存储未来可期。**受益于自动驾驶和新能源车需求增加，车用储存芯片市场规模将持续扩大，其中DRAM和NAND为需求重点，我们预计21-25年单车用DRAM和NAND数量将翻5~10倍，单车价值量增长成倍增长，整体推动物用存储市场规模在25年将达88亿美元，21-25年CAGR为53%。

2) **AIoT高景气，IPC业务高端产品加速布局。**主要受益于AIoT行业高景气，以及疫情影响带动远程教育、安防摄像头等领域需求爆发，公司加速高端产品布局，目前公司IPC产品主要包括各类电池类摄像头、AI摄像头以及行业类摄像头中，覆盖高、中、低端各类型产品。21年公司加快高端产品布局，特别是AI摄像头与行业摄像头等领域产品，如定位于专业视频会议摄像头产品C100已开始量产，带AI算力的IPC芯片加速推广以及为补齐短板积极研发面向安防后端市场芯片。

3) **车载照明市场持续向好，LED驱动业务快速成长。**受益于车载照明市场爆发，高毛利率的模拟芯片收入快速增长(21H1同比增长783.5%，毛利率超50%)，我们看好未来3-5年公司模拟业务持续高增长。

投资建议

■ 预计21-23年公司归母净利润分别为8.68/12.04/14.76亿元，对应EPS为1.8/2.5/3.1，对应PE为76/55/45继续维持“买入”评级。

风险提示

■ 产能不足风险；汇率风险；股票解禁风险；商誉减值风险等。

郑弼禹 分析师SAC执业编号: S1130520010001
zhengbiyu@gjzq.com.cn

邵广雨 联系人
shaoguangyu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	260	339	2,170	5,124	6,462	8,068
增长率	30.7%	539.4%	136.2%	26.1%	24.9%	
主营业务成本	-156	-204	-1,581	-3,162	-4,010	-5,044
%销售收入	60.1%	60.2%	72.9%	61.7%	62.1%	62.5%
毛利	104	135	589	1,962	2,452	3,024
%销售收入	39.9%	39.8%	27.1%	38.3%	37.9%	37.5%
营业税金及附加	-4	-4	-5	-10	-13	-16
%销售收入	1.7%	1.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-11	-10	-139	-256	-284	-355
%销售收入	4.1%	3.0%	6.4%	5.0%	4.4%	4.4%
管理费用	-31	-68	-98	-210	-226	-266
%销售收入	11.8%	20.0%	4.5%	4.1%	3.5%	3.3%
研发费用	-74	-62	-333	-477	-549	-686
%销售收入	28.5%	18.3%	15.4%	9.3%	8.5%	8.5%
息税前利润(EBIT)	-16	-9	14	1,009	1,379	1,701
%销售收入	n.a	n.a	0.6%	19.7%	21.3%	21.1%
财务费用	1	2	18	25	21	19
%销售收入	-0.3%	-0.5%	-0.8%	-0.5%	-0.3%	-0.2%
资产减值损失	-14	2	20	-30	0	0
公允价值变动收益	0	1	-1	0	0	0
投资收益	29	32	17	20	20	20
%税前利润	209.9%	53.5%	23.3%	2.0%	1.4%	1.2%
营业利润	16	63	74	1,024	1,420	1,740
营业利润率	6.0%	18.5%	3.4%	20.0%	22.0%	21.6%
营业外收支	-2	-3	-2	-3	-3	-4
税前利润	14	59	72	1,021	1,417	1,736
利润率	5.3%	17.5%	3.3%	19.9%	21.9%	21.5%
所得税	0	-1	1	-153	-212	-260
所得税率	2.2%	1.1%	-1.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	14	59	73	868	1,204	1,476
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	14	59	73	868	1,204	1,476
净利率	5.2%	17.3%	3.4%	16.9%	18.6%	18.3%

资产负债表（人民币百万元）

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	161	151	1,399	1,809	2,674	3,691
应收款项	25	27	466	571	720	899
存货	80	112	1,305	1,906	2,417	3,040
其他流动资产	651	660	546	531	543	559
流动资产	916	950	3,716	4,817	6,354	8,188
%总资产	76.5%	72.5%	41.4%	47.8%	54.8%	61.2%
长期投资	168	167	719	720	721	722
固定资产	71	73	434	474	511	549
%总资产	6.0%	5.6%	4.8%	4.7%	4.4%	4.1%
无形资产	34	32	3,990	3,874	3,814	3,750
非流动资产	282	360	5,253	5,268	5,236	5,201
%总资产	23.5%	27.5%	58.6%	52.2%	45.2%	38.8%
资产总计	1,198	1,309	8,968	10,085	11,590	13,389
短期借款	0	0	0	236	548	891
应付款项	10	37	408	540	685	861
其他流动负债	13	13	163	202	257	320
流动负债	23	50	571	978	1,490	2,072
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	33	24	176	191	220	258
负债	56	74	747	1,169	1,710	2,329
普通股股东权益	1,142	1,235	8,195	8,889	9,853	11,033
其中：股本	201	202	469	482	482	482
未分配利润	173	229	300	994	1,957	3,138
少数股东权益	0	0	27	27	27	27
负债股东权益合计	1,198	1,309	8,968	10,085	11,590	13,389

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.067	0.290	0.156	1.851	2.568	3.147
每股净资产	5.691	6.113	17.474	18.955	21.009	23.526
每股经营现金净流	0.181	0.054	0.578	1.069	1.914	2.362
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.361	0.500	0.613
回报率						
净资产收益率	1.18%	4.75%	0.89%	9.77%	12.22%	13.38%
总资产收益率	1.13%	4.48%	0.82%	8.61%	10.39%	11.02%
投入资本收益率	-1.38%	-0.70%	0.17%	9.25%	11.11%	11.96%
增长率						
主营业务收入增长率	40.77%	30.69%	539.40%	136.16%	26.11%	24.85%
EBIT增长率	-41.42%	-46.09%	-255.19%	7364.82%	36.71%	23.34%
净利润增长率	107.89%	334.02%	24.79%	1085.97%	38.70%	22.56%
总资产增长率	3.56%	9.31%	584.88%	12.45%	14.92%	15.53%
资产管理能力						
应收账款周转天数	25.0	24.6	40.6	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	216.9	171.2	163.5	220.0	220.0	220.0
应付账款周转天数	10.8	34.5	46.8	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	51.0	38.9	61.2	25.2	18.7	13.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.06%	-64.53%	-22.65%	-22.84%	-26.20%	-29.50%
EBIT利息保障倍数	19.1	5.3	-0.7	-39.6	-66.8	-91.5
资产负债率	4.68%	5.66%	8.33%	11.59%	14.76%	17.40%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	5	8	19	35
增持	0	0	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.20	1.10	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-07-23	买入	144.82	149.23 ~ 182.19
2	2021-07-25	买入	146.77	171.02 ~ 197.14
3	2021-08-31	买入	151.68	N/A
4	2021-10-26	买入	136.32	169.27

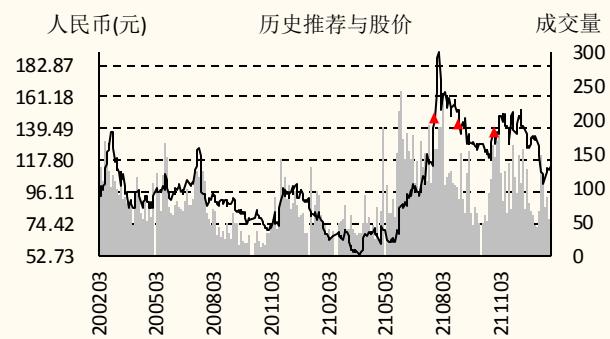
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；
中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
嘉里建设广场T3-2402