

汽车智能化核心受益标的，全年业绩超预期

2022 年 01 月 26 日

1 月 24 日，北京君正预告全年业绩，公司预计 21 年实现归母净利润 8.08~9.84 亿元，扣非净利润 7.77~9.54 亿元。对应 21Q4 单季度利润约 1.73~3.49 亿元，同比增长 240~587%，环比-38~+24%。

► **公司业绩表现超预期，21Q4 淡季不淡仍有高速增长。**同时考虑到公司因并购产生的 PPA 摊销费用、连接业务投入亏损等合计近 4000 万美元，再加之年末计提的大额奖金，还原后全年实际经营利润约 10.68~12.44 亿元，表现较为亮眼，超出市场预期，我们看好公司的长期成长性。

► **主业智能视频芯片表现依旧亮眼。**2021 年公司不断拓宽智能视频芯片产品线，此前于 21 年 Q4 推出后端 NVR 芯片，22Q2 有望规模量产。产能方面，21 年公司受代工厂产能紧张影响，无法满足下游客户旺盛需求，而今年新投产的 IPC 芯片预计将在台积电进行流片，有望缓解 IPC 芯片产能紧张。

► **ISSI：国内稀缺的汽车半导体平台，现有产品线均已导入汽车。**

(1) 公司为全球车载 DRAM 芯片龙头，DDR4 产品目前正在拓宽品类，车规级 DDR4 已量产 8G 产品，目前最先进制程 25nm，大容量 DDR4 产品已在规划中，8G LPDDR4 预计 22 年推向市场，有望充分受益汽车智能化对车载存储需求提升。产能方面，公司与力积电保持战略合作关系，22 年产能供给有望保持增长。

(2) NOR Flash 覆盖 512K~1Gb 多种规格产品，面向汽车、工业、医疗等高可靠性要求的市场。此外，公司与韦尔合资成立芯楷，主要面向消费类 NOR Flash 市场，NOR Flash 业务营收有望迎来新一轮增长。

(3) 车载模拟芯片当前主要出货为 LED Driver 芯片，我们预计 21 年全年营收有望达到 4 亿元，公司保持每年推出十几颗新品的研发速度，营收有望保持快速增长。连接业务包括 LIN，CAN，G.vn、Green PHY 芯片等，G.vn 芯片目前已在客户处出货，预计 Green PHY 芯片 22 年也将产生营收贡献，今年开始连接业务有望进入快速成长阶段。

► **投资建议：**我们预计 21/22/23 年公司归母净利润有望达到 9.0/12.8/16.5 亿元，对应现价 PE 分别为 62/44/34 倍。公司作为汽车智能化核心受益标的，投资价值凸显，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产品验证不及预期；下游行业周期性波动；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,170	5,259	6,909	9,306
增长率 (%)	539.4	142.4	31.4	34.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	73	902	1,280	1,652
增长率 (%)	24.8	1132.7	41.9	29.1
每股收益 (元)	0.21	1.87	2.66	3.43
PE	560	62	44	34
PS	5.2	6.1	5.3	4.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 1 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

116.00 元



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

电话：021-60876730

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 1.【民生电子】北京君正 (300223) 业绩预告：Q2 同比高增长，各产品线均保持良好势头
- 2.【民生电子】北京君正 (300223) 业绩点评：矽成提供增长动力，受益汽车回暖

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,170	5,259	6,909	9,306
营业成本	1,581	3,321	4,340	5,936
营业税金及附加	5	12	15	20
销售费用	139	338	332	419
管理费用	98	237	276	372
研发费用	333	526	760	1,024
EBIT	48	826	1,186	1,535
财务费用	-18	-31	-54	-86
资产减值损失	-20	-20	-20	-20
投资收益	17	24	20	22
营业利润	74	905	1,284	1,667
营业外收支	-2	2	2	2
利润总额	72	906	1,286	1,669
所得税	-1	12	16	21
净利润	73	895	1,270	1,647
归属于母公司净利润	73	902	1,280	1,652
EBITDA	181	1,060	1,479	1,909

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,399	1,732	2,552	3,196
应收账款及票据	464	650	941	1,469
预付款项	38	71	88	130
存货	1,305	2,087	2,892	4,195
其他流动资产	510	539	541	544
流动资产合计	3,716	5,079	7,015	9,535
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	364	325	295	275
无形资产	872	692	454	138
非流动资产合计	5,253	5,080	4,840	4,521
资产合计	8,968	10,159	11,855	14,056
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	373	480	783	1,110
其他流动负债	198	353	457	663
流动负债合计	571	834	1,240	1,772
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	176	176	176	176
非流动负债合计	176	176	176	176
负债合计	747	1,009	1,416	1,948
股本	469	482	482	482
少数股东权益	27	19	9	4
股东权益合计	8,222	9,149	10,440	12,107
负债和股东权益合计	8,968	10,159	11,855	14,056

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	539.40	142.38	31.37	34.69
EBIT 增长率	58.34	1625.09	43.49	29.42
净利润增长率	24.79	1132.69	41.88	29.05
盈利能力 (%)				
毛利率	27.13	36.85	37.18	36.21
净利润率	3.36	17.02	18.38	17.70
总资产收益率 ROA	0.82	8.88	10.80	11.75
净资产收益率 ROE	0.89	9.88	12.27	13.65
偿债能力				
流动比率	6.51	6.09	5.66	5.38
速动比率	4.15	3.50	3.25	2.94
现金比率	2.45	2.08	2.06	1.80
资产负债率 (%)	8.33	9.94	11.94	13.86
经营效率				
应收账款周转天数	77.27	44.58	48.99	56.95
存货周转天数	301.30	229.34	243.26	257.96
总资产周转率	0.24	0.52	0.58	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.21	1.87	2.66	3.43
每股净资产	17.47	18.96	21.66	25.13
每股经营现金流	0.67	0.74	1.77	1.40
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	560	62	44	34
PB	5.2	6.1	5.3	4.6
EV/EBITDA	229.08	50.50	35.65	27.28
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	73	895	1,270	1,647
折旧和摊销	133	234	293	374
营运资金变动	127	-768	-710	-1,343
经营活动现金流	312	356	851	675
资本开支	-86	-49	-49	-49
投资	-406	-10	-3	-4
投资活动现金流	-474	-35	-32	-31
股权募资	1,517	13	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,517	13	0	0
现金净流量	1,203	333	820	644

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001