

北京君正 (300223.SZ) 业绩高速增长，车载芯片龙头扬帆起航

2022 年 04 月 10 日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2022/4/8
当前股价(元)	87.86
一年最高最低(元)	199.97/59.24
总市值(亿元)	423.11
流通市值(亿元)	295.22
总股本(亿股)	4.82
流通股本(亿股)	3.36
近 3 个月换手率(%)	114.51

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

● 业绩高速增长，实际利润表现更优

公司发布年报：2021 年实现营业收入 52.74 亿元，同比增长 143.07%；实现归母净利润 9.26 亿元，同比增长 1165.27%；实现扣非净利润 8.94 亿元，同比增长 4264.53%。报告期内，公司因并购产生摊销 1.32 亿元，新业务投入产生的亏损 1.05 亿元，实际利润表现更优。2021 年全球芯片市场空前繁荣，公司业绩快速增长，随着“计算+存储+模拟”的产品矩阵进一步完善和汽车、工业、医疗、消费等下游全面铺开，公司正向平台型芯片设计龙头扎实前进。维持预计公司 2022-2024 归母净利润分别为 13.00/18.82/24.24 亿元，对应 EPS 分别为 2.70/3.91/5.03 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 32.5/22.5/17.5 倍，维持“买入”评级。

● 计算、存储、视频、模拟互联均实现快速增长，盈利能力大幅提升

2021 年公司业务全面推进，盈利能力持续改善。产品方面，市场旺盛的需求下，各板块成长性极佳。2021 年公司微处理器/智能视频/存储/模拟和互联芯片分别实现收入 1.99/9.79/35.94/4.13 亿元，同比增长 60.59%/236.04%/135.63%/120.11%。盈利能力方面，受益于产品升级和规模效应，2021 年公司毛利率达到 36.96%，同比提升 9.83pct；期间费用率为 17.44%，同比下降 8.00pct；净利率达到 17.56%，同比提升 14.19pct；未来随着公司规模的持续扩大，该趋势有望得到延续。

● 产品推陈出新，产能紧张逐步缓解，下游渠道协同，平台型芯片龙头前景广阔

公司产品推陈出新，计算领域持续加码 RISC-V 内核和 AI 算法的开发，面向广阔的 AIOT 市场不断拓展业务边界；智能视频领域公司完成了后端设备的芯片研发和投片，并积极布局前端 IP 和芯片开发，进一步补齐产品线；存储领域公司 8Gb/16Gb DDR4 产品已经实现量产，8GbLPDDR4 预计 2022 年送样，车规 Flash 产品快速渗透，面向消费市场的 NorFlash 芯片亦开始推广；模拟互联领域，公司多款 LED 驱动芯片落地，DC/DC、车载 ISP 芯片等新产品研发有序推进，互联芯片 GreenPHY 产品预计将于 2022 年实现量产。未来供应链紧张的趋势有望缓解，君正本部和 ISSI 在渠道端强强联手，有望推动公司业绩迈上新台阶。

● 风险提示：晶圆厂产能紧张、下游需求不及预期、芯片供需格局剧烈变化。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,170	5,274	6,925	8,979	11,346
YOY(%)	539.4	143.1	31.3	29.7	26.4
归母净利润(百万元)	73	926	1,300	1,882	2,424
YOY(%)	24.8	1165.3	40.3	44.8	28.8
毛利率(%)	27.1	37.0	35.1	36.5	37.0
净利率(%)	3.4	17.6	18.8	21.0	21.4
ROE(%)	0.9	8.9	11.2	14.1	15.4
EPS(摊薄/元)	0.15	1.92	2.70	3.91	5.03
P/E(倍)	578.0	45.7	32.5	22.5	17.5
P/B(倍)	5.2	4.1	3.7	3.2	2.7

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3716	6130	8934	10967	13591	营业收入	2170	5274	6925	8979	11346
现金	1399	2919	4638	6346	7358	营业成本	1581	3325	4497	5701	7150
应收票据及应收账款	464	661	1070	1174	1662	营业税金及附加	5	11	16	18	23
其他应收款	2	94	0	60	16	营业费用	139	259	332	413	511
预付账款	38	29	202	98	280	管理费用	98	160	208	251	306
存货	1305	1419	2266	2406	3454	研发费用	333	521	658	835	1055
其他流动资产	508	1008	758	883	821	财务费用	-18	-20	-44	-75	-92
非流动资产	5253	5205	6153	6166	6186	资产减值损失	-20	-118	0	0	0
长期投资	2	2	2	2	2	其他收益	47	22	36	35	31
固定资产	364	378	607	649	699	公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
无形资产	981	877	1708	1618	1528	投资净收益	17	11	12	10	10
其他非流动资产	3906	3947	3837	3897	3957	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	8968	11335	15087	17133	19778	营业利润	74	932	1306	1880	2434
流动负债	571	885	1085	1303	1601	营业外收入	1	2	4	2	3
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	3	0	3	2	2
应付票据及应付账款	373	659	341	926	663	利润总额	72	934	1307	1880	2435
其他流动负债	198	226	744	377	938	所得税	-1	13	10	2	18
非流动负债	176	127	171	171	171	净利润	73	921	1296	1878	2416
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-0	-5	-4	-3	-8
其他非流动负债	176	127	171	171	171	归母净利润	73	926	1300	1882	2424
负债合计	747	1012	1256	1474	1771	EBITDA	163	1072	1359	1913	2450
少数股东权益	27	22	18	15	7	EPS(元)	0.15	1.92	2.70	3.91	5.03
股本	469	482	482	482	482						
资本公积	7577	8845	8845	8845	8845	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	341	1257	2151	3251	5004	成长能力					
归属母公司股东权益	8195	10301	13813	15643	17999	营业收入(%)	539.4	143.1	31.3	29.7	26.4
负债和股东权益	8968	11335	15087	17133	19778	营业利润(%)	17.9	1159.9	40.0	44.0	29.4
						归属于母公司净利润(%)	24.8	1165.3	40.3	44.8	28.8
						盈利能力					
						毛利率(%)	27.1	37.0	35.1	36.5	37.0
						净利率(%)	3.4	17.6	18.8	21.0	21.4
						ROE(%)	0.9	8.9	11.2	14.1	15.4
						ROIC(%)	0.4	8.1	10.3	12.8	14.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	8.3	8.9	8.3	8.6	9.0
						净负债比率(%)	-16.9	-28.0	-40.1	-47.4	-46.8
						流动比率	6.5	6.9	8.2	8.4	8.5
						速动比率	4.1	5.2	5.9	6.5	6.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	8.9	9.4	8.0	8.0	8.0
						应付账款周转率	7.8	6.4	9.0	9.0	9.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.15	1.92	2.70	3.91	5.03
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	2.25	3.35	4.17	2.40
						每股净资产(最新摊薄)	17.02	21.39	23.90	27.70	32.59
						估值比率					
						P/E	578.0	45.7	32.55	22.49	17.45
						P/B	5.2	4.1	3.7	3.2	2.7
						EV/EBITDA	248.4	35.9	27.2	18.4	14.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

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形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