

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): 87.86 元

目标价格 (人民币): 162.74 元

市场数据(人民币)

指标	数值
总股本(亿股)	4.82
已上市流通 A 股(亿股)	3.36
总市值(亿元)	423.11
年内股价最高最低(元)	191.84/60.78
沪深 300 指数	4231
创业板指	2570

相关报告

1. 《业绩高增长，汽车智能化驱动长期成长-北京君正业绩点评》，2022.1.25
 2. 《Q3 业绩符合预期，盈利能力持续提升-北京君正三季报点评》，2021.10.26
 3. 《业绩复合预期，智能视频芯片表现亮眼-北京君正点评》，2021.8.31
 4. 《汽车与消费市场齐头并进，业绩大超市场预期 - 北京君正业绩点评》，2021.7.25
 5. 《中国汽车存储 IC 领军-北京君正深度报告》，2021.7.23

邵广雨 联系人
shaoguangyu@gjzq.com.cn

赵晋 分析师 SAC 执业编号: S1130520080004
zhaojin1@gjzq.com.cn

21 年业绩高增长，协同效应逐步显现

公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,170	5,274	7,491	9,825	12,640
营业收入增长率	539.40%	143.07%	42.03%	31.16%	28.66%
归母净利润(百万元)	73	926	1,297	1,742	2,260
归母净利润增长率	24.79%	1165.27%	40.06%	34.26%	29.76%
摊薄每股收益(元)	0.156	1.923	2.694	3.616	4.693
每股经营性现金流净额	0.62	2.00	2.20	2.76	3.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.89%	8.99%	11.44%	13.68%	15.54%
P/E	586.15	69.67	32.62	24.29	18.72
P/B	5.24	6.26	3.73	3.32	2.91

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

4月8日晚，公司发布年报，2021年公司实现营收52.7亿元，同比增长143%，归母净利润为9.3亿元，同比增长1165.3%，扣非归母净利润为8.9亿元，同比增长4264.5%，符合预期。

评论

- 三大因素驱动全年业绩高成长。21年公司收入52.7亿元，同比+143%：净利润为9.26亿元，同比+1165.3%，加回并购ISSI形成的无形资产和固定资产增值摊销费用1.32亿和公司Connectivity、LIN、CAN、MCU及光纤通讯业务相关损益1.05亿元，实际净利润达到11.64亿元。业绩高增长归因：1)下游需求高景气；2)产品结构优化；3)整合协同效应显现。分别来看：
 - **1.细分赛道下游需求高景气：**21年受行业缺货及AIoT行业高景气带动智能安防类和智能物联网市场需求旺盛以及产能紧缺的情况下，公司智能视频芯片和微处理器实现量价齐升，收入分别同比增长了236%和61%，毛利率分别提升了19pct和1pct。存储芯片和模拟领域，虽然受车用MCU紧缺拖累汽车用其他芯片需求导致公司汽车相关业务增速放缓，但医疗、通讯、消费等领域增长较快，整体存储和模拟互联业务同比增长52%和58%，且存储毛利率恢复到30%的正常水平，模拟与互联毛利率提升6pct，预计22、23年随着汽车缺芯缓解以及汽车电动和自驾的发展，汽车相关业务将恢复高增长。
 - **2.产品结构优化：**AIoT领域：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；存储芯片，8Gb、16Gb DDR4产品已实现量产销售，8Gb LPDDR4产品预计将于2022年开始送样；Analog在汽车、工业、办公设备、家电及高端消费等高品质LED驱动市场加速突破。
 - **3.整合协同效应显现：**北京矽成利用全球化的市场和销售资源网络，协助MPU和IPC在全球市场拓展；IPC向工业、汽车开发；芯楷面向消费市场的NOR Flash产品已完成了两款产品的投片工作，今年有望推向市场。

投资建议

- 预计 22-24 年公司归母净利润分别为 13/17.4/22.6 亿元，对应 EPS 为 2.69/3.62/4.69，对应 PE 为 33/24/19 倍，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。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	339	2,170	5,274	7,491	9,825	12,640
增长率	539.4%	143.1%	42.0%	31.2%	28.7%	
主营业务成本	-204	-1,581	-3,325	-4,732	-6,227	-8,016
%销售收入	60.2%	72.9%	63.0%	63.2%	63.4%	63.4%
毛利	135	589	1,949	2,759	3,598	4,625
%销售收入	39.8%	27.1%	37.0%	36.8%	36.6%	36.6%
营业税金及附加	-4	-5	-11	-15	-20	-25
%销售收入	1.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-10	-139	-259	-345	-442	-531
%销售收入	3.0%	6.4%	4.9%	4.6%	4.5%	4.2%
管理费用	-68	-98	-160	-225	-295	-379
%销售收入	20.0%	4.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	-62	-333	-521	-712	-914	-1,176
%销售收入	18.3%	15.4%	9.9%	9.5%	9.3%	9.3%
息税前利润 (EBIT)	-9	14	998	1,463	1,928	2,514
%销售收入	n.a	0.6%	18.9%	19.5%	19.6%	19.9%
财务费用	2	18	20	66	80	97
%销售收入	-0.5%	-0.8%	-0.4%	-0.9%	-0.8%	-0.8%
资产减值损失	0	0	0	-30	0	0
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0	0
投资收益	32	17	11	20	20	20
%税前利润	53.5%	23.3%	1.2%	1.3%	1.0%	0.8%
营业利润	63	74	932	1,519	2,028	2,631
营业利润率	18.5%	3.4%	17.7%	20.3%	20.6%	20.8%
营业外收支	-3	-2	2	-3	-3	-4
税前利润	59	72	934	1,516	2,025	2,628
利润率	17.5%	3.3%	17.7%	20.2%	20.6%	20.8%
所得税	-1	1	-13	-219	-284	-368
所得税率	1.1%	-1.8%	1.4%	14.4%	14.0%	14.0%
净利润	59	73	921	1,297	1,742	2,260
少数股东损益	0	0	-5	0	0	0
归属于母公司的净利润	59	73	926	1,297	1,742	2,260
净利率	17.3%	3.4%	17.6%	17.3%	17.7%	17.9%

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	151	1,399	2,919	3,481	4,302	5,583
应收账款	27	466	755	835	1,095	1,408
存货	112	1,305	1,419	1,945	2,559	3,294
其他流动资产	660	546	1,037	1,070	1,104	1,142
流动资产	950	3,716	6,130	7,330	9,060	11,427
%总资产	72.5%	41.4%	54.1%	58.0%	63.0%	68.2%
长期投资	167	719	707	708	709	710
固定资产	73	434	490	527	561	597
%总资产	5.6%	4.8%	4.3%	4.2%	3.9%	3.6%
无形资产	32	3,990	3,890	3,850	3,849	3,838
非流动资产	360	5,253	5,205	5,300	5,323	5,339
%总资产	27.5%	58.6%	45.9%	42.0%	37.0%	31.8%
资产总计	1,309	8,968	11,335	12,629	14,383	16,767
短期借款	0	0	9	0	0	140
应付款项	37	408	695	826	1,087	1,398
其他流动负债	13	163	181	255	332	426
流动负债	50	571	885	1,081	1,418	1,965
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	24	176	127	188	211	240
负债	74	747	1,012	1,269	1,630	2,205
普通股股东权益	1,235	8,195	10,301	11,338	12,732	14,540
其中：股本	202	469	482	482	482	482
未分配利润	229	300	1,206	2,244	3,637	5,445
少数股东权益	0	27	22	22	22	22
负债股东权益合计	1,309	8,968	11,335	12,629	14,383	16,767

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.290	0.156	1.923	2.694	3.616	4.693
每股净资产	6.113	17.474	21.390	23.545	26.438	30.192
每股经营现金净流	0.064	0.622	2.004	2.202	2.758	3.681
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.539	0.723	0.939
回报率						
净资产收益率	4.75%	0.89%	8.99%	11.44%	13.68%	15.54%
总资产收益率	4.48%	0.82%	8.17%	10.27%	12.11%	13.48%
投入资本收益率	-0.70%	0.17%	9.45%	10.91%	12.87%	14.57%
增长率						
主营业务收入增长率	30.69%	539.40%	143.07%	42.03%	31.16%	28.66%
EBIT增长率	-46.09%	-255.19%	7286.96%	46.53%	31.80%	30.38%
净利润增长率	334.02%	24.79%	1165.27%	40.06%	34.26%	29.76%
总资产增长率	9.31%	584.88%	26.39%	11.42%	13.89%	16.57%
资产管理能力						
应收账款周转天数	24.6	40.6	38.7	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	171.2	163.5	149.6	150.0	150.0	150.0
应付账款周转天数	34.5	46.8	56.6	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	38.9	61.2	26.2	17.8	12.6	8.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-64.53%	-22.65%	-37.50%	-39.11%	-41.28%	-43.98%
EBIT利息保障倍数	5.3	-0.7	-50.7	-22.2	-24.0	-25.8
资产负债率	5.66%	8.33%	8.93%	10.04%	11.33%	13.15%

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	1	5	9	21	40
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.05	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
5	2022-01-25	买入	114.76	162.52

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认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