

汽车电子厚积薄发，AIoT 多点开花

2022 年 04 月 10 日

4 月 8 日，北京君正发布 2021 年年报，公司 2021 年实现营收 52.74 亿元，同比增长 143.07%；归母净利润 9.26 亿元，同比增长 1165.27%。对应单四季度，公司实现营收 14.81 亿元，同比增长 57.27%，环比增长 1.62%；归母净利润 2.91 亿元，同比增长 472.83%，环比增长 3.78%。

► **各业务线硕果累累，业绩实现大幅增长。**2021 年，受益于 AIoT 与汽车智能化需求的快速增长以及行业高景气度，公司本部和 ISSI 各业务线均实现高速增长，具体来看：（1）2021 年公司本部微处理器芯片业务实现营收 1.99 亿元，yoy+ 60.59%；（2）公司本部智能视频芯片业务实现收入 9.79 亿元，yoy+236.04%，在公司各业务线中营收同比增速最快；（3）ISSI 存储芯片实现营收 35.94 亿元，yoy+ 135.63%；（4）模拟与互联芯片收入 4.13 亿元，yoy+ 120.11%。

► **本部智能视频芯片新品不断，微处理器芯片开拓新市场。**（1）智能视频芯片方面，公司已成为国内消费类安防监控市场的主流供应商，公司于 21Q4 推出了面向专业安防领域后端设备的 NVR 芯片，公司后续将针对 NVR、电池套装基站和视频监控数据中心推出 A1 系列产品；公司研发并推出了面向智能视觉 IoT 高端市场的新品 T40 芯片，该产品可实现 4K 实时视频编码，AI 算力可达到 4-8T，可满足智能视频终端越来越高的 AI 性能需求。（2）微处理器芯片方面，公司进行了面向条码市场、显示控制等市场的微处理器新产品 X1600 系列的研发和投产，可满足 AIoT 领域多类智能硬件产品的需求，公司基于新品大力开拓了智能家居及家电市场。

► **ISSI 车规级产品全线铺开，深度受益汽车智能化变革。**（1）存储器方面，ISSI 在存储器领域耕耘三十多年，面向汽车电子、工业与医疗等领域提供高品质与高可靠性的 SRAM、DRAM、Flash 等产品。DDR4 产品目前正在拓宽品类，车规级 DDR4 已开始量产销售 8/16Gb 大容量产品，8Gb LPDDR4 预计今年开始送样，有望充分受益汽车智能化对车载存储需求提升。此外，2021 年公司不断加大 Flash 产品线的市场推广，车规级 Flash 产品销售收入快速成长，公司亦面向消费类市场推出了两款 NOR Flash 新品，预计可于今年实现量产销售。（2）车载模拟芯片当前主要营收来源为 LED Driver 芯片，公司现有几百种 LED Driver 产品，随着车载 LED 照明芯片的渗透率不断提高，公司模拟芯片产品线营收有望维持快速增长态势。互联芯片主要包括 LIN/CAN 总线和 G.vn、GreenPhy 等网络传输技术，G.vn 目前已在客户处出货，公司预计 GreenPhy 芯片 22 年将开始贡献营收，22 年连接业务有望进入快速成长阶段。

► **投资建议：**我们预计 22/23/24 年公司归母净利润有望达到 12.7/16.4/20.7 亿元，对应现价 PE 分别为 33/26/20 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	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,274	6,434	8,140	10,239
增长率（%）	143.1	22.0	26.5	25.8
归属母公司股东净利润（百万元）	926	1,273	1,638	2,065
增长率（%）	1165.3	37.5	28.7	26.0
每股收益（元）	1.92	2.64	3.40	4.29
PE	46	33	26	20
PB	4.1	3.6	3.1	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 8 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

87.86 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.北京君正 (300223.SZ) 业绩预告:汽车智能化核心受益标的，全年业绩超预期
- 2.【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
- 3.【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)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,274	6,434	8,140	10,239
营业成本	3,325	3,953	5,097	6,511
营业税金及附加	11	14	18	23
销售费用	259	316	326	358
管理费用	160	193	244	307
研发费用	521	643	814	1,024
EBIT	918	1,315	1,641	2,015
财务费用	-20	-50	-81	-124
资产减值损失	-118	-118	-118	-118
投资收益	11	13	16	20
营业利润	932	1,285	1,653	2,082
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	934	1,285	1,653	2,082
所得税	13	17	20	23
净利润	921	1,268	1,633	2,059
归属于母公司净利润	926	1,273	1,638	2,065
EBITDA	1,156	1,603	2,005	2,306

资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,919	3,564	4,774	6,814
应收账款及票据	661	880	1,291	1,436
预付款项	29	64	83	89
存货	1,419	2,369	3,146	3,567
其他流动资产	1,102	1,065	1,083	1,131
流动资产合计	6,130	7,942	10,377	13,037
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	378	345	322	305
无形资产	779	595	340	163
非流动资产合计	5,205	5,023	4,761	4,575
资产合计	11,335	12,965	15,137	17,612
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	659	783	1,074	1,317
其他流动负债	226	345	475	529
流动负债合计	885	1,128	1,549	1,847
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	127	127	127	127
非流动负债合计	127	127	127	127
负债合计	1,012	1,256	1,677	1,974
股本	482	482	482	482
少数股东权益	22	17	11	5
股东权益合计	10,323	11,709	13,461	15,638
负债和股东权益合计	11,335	12,965	15,137	17,612

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	143.07	22.00	26.50	25.79
EBIT 增长率	2206.10	43.27	24.83	22.79
净利润增长率	1165.27	37.48	28.68	26.05
盈利能力 (%)				
毛利率	36.96	38.56	37.38	36.40
净利润率	17.47	19.71	20.06	20.11
总资产收益率 ROA	8.17	9.82	10.82	11.73
净资产收益率 ROE	8.99	10.89	12.18	13.21
偿债能力				
流动比率	6.93	7.04	6.70	7.06
速动比率	5.29	4.88	4.61	5.08
现金比率	3.30	3.16	3.08	3.69
资产负债率 (%)	8.93	9.69	11.08	11.21
经营效率				
应收账款周转天数	45.55	49.31	57.38	50.75
存货周转天数	155.82	218.75	225.29	199.95
总资产周转率	0.47	0.50	0.54	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	1.92	2.64	3.40	4.29
每股净资产	21.39	24.28	27.93	32.46
每股经营现金流	2.25	1.54	2.69	4.41
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	46	33	26	20
PB	4.1	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	34.09	24.18	18.72	15.40
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	921	1,268	1,633	2,059
折旧和摊销	238	288	364	290
营运资金变动	-165	-922	-804	-322
经营活动现金流	1,083	740	1,295	2,125
资本开支	-223	-97	-99	-101
投资	-535	-10	-3	-4
投资活动现金流	-690	-94	-85	-84
股权募资	1,279	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,206	-0	-0	-0
现金净流量	1,505	646	1,210	2,041

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