

2022年04月10日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

北京君正 (300223) : 多产品线共进, 打造“计算+存储+模拟”战略格局

推荐 (维持)

事件

分析师: 毛正

执业证书编号: S1050521120001

邮箱: maozheng@cfsc.com.cn

联系人: 刘煜

执业证书编号: S1050121110011

邮箱: liuy@cfsc.com.cn

北京君正发布2021年年度业绩报告: 公司2021年实现营业收入为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%, 实现扣非后归母净利润8.94亿元, 同比增长4264.53%。

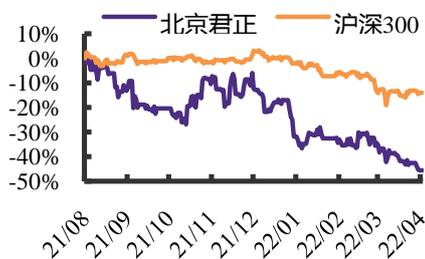
投资要点

基本数据

2022-04-10

| | |
|-------------|--------------|
| 当前股价 (元) | 87.86 |
| 总市值 (亿元) | 423.1 |
| 总股本 (百万股) | 481.6 |
| 流通股本 (百万股) | 336.0 |
| 52周价格范围 (元) | 59.24-199.97 |
| 日均成交额 (百万元) | 1,106.7 |

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《北京君正 (300223) 公司点评: 业绩超预期, 受益AIOT与汽车智能化浪潮》
2022-01-26

各产品线高速增长, 盈利能力大幅提升

公司2021年Q4实现营收14.81亿元 (同比+57.55%, 环比+1.6%), 实现归母净利润为2.91亿元 (同比+471%, 环比+3.9%), 扣非后实现归母净利润2.81亿元 (同比+837%, 环比+1.8%)。

细分产品来看, 2021年微处理器芯片/智能视频芯片/存储芯片/模拟与互联芯片分别实现营收1.99/9.79/35.94/4.13亿元, 分别同比增长60.59%/236.04%/135.63%/120.11%; 毛利率方面, 2021年公司整体毛利率为36.96% (同比+9.83pct), 其中微处理器芯片/智能视频芯片/存储芯片/模拟与互联芯片毛利率分别为56.26% (同比+0.94pct) /44.18% (同比+18.93pct) /30.40% (同比+9.67pct) /54.63% (同比+5.80pct); 期间费用方面, 2021年期间费用率 (不含研发) 为7.56% (同比-2.53pct), 其中销售费用率为4.90% (同比-1.52pct), 管理费用率3.03% (同比-1.48pct), 财务费用率-0.37% (同比+0.46pct)。此外, 2021年公司研发费用为5.21亿元 (同比+56.44%), 研发费用率达到了9.88%。

多产品线共进, 打造“计算+存储+模拟”战略格局

截至目前公司已形成微处理器芯片、智能视频芯片、存储芯片、模拟与互联芯片等多条业务产品线, 在CPU、AI、多媒体、SRAM、DRAM、Flash、Analog、MCU、Connectivity等多个领域中拥有自主可控的核心技术, 产品广泛应用于汽车电子、工业与医疗、通讯设备及消费电子等领域。

微处理器芯片业务, 公司产品主要面向各类智能硬件市场, 其中在二维码市场的影响力不断提高, 产品销售保持了快速增长。随着公司新产品X2000以及后续更高性价比产品X1600系列的推出将有助于微处理器业务的持续成长。公司产品属于自主研发, 具有一定的成本优势, 低功耗性能及设

计灵活性，未来更有利于公司在相关领域的拓展。

智能视频芯片业务，公司现有系列芯片可覆盖智能视觉IOT市场高、中、低端各类端级产品需求，具有高智能化、高成像质量和低功耗等特点，目前在消费类市场得到包括WYZE、Anker、华来、小米、乔安、360、移动、电信和联通等品牌客户和运营商的认可和采用。2021年公司推出面向专业安防领域后端设备的NVR芯片，进一步补齐视频芯片产品线，预计2022年将会起量。

存储芯片业务，根据Omdia统计2021年公司SRAM、DRAM、Nor Flash产品收入在全球市场中分别位居第二位、第七位、第六位，处于国际市场前列。当前公司SRAM品类丰富，从传统的Synch SRAM、Asynch SRAM到前沿的高速QDR SRAM均拥有自主研发的知识产权。DRAM收入在公司存储业务中占比最高，其中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。公司Flash产品线包括了目前全球主流的NOR Flash存储芯片和NAND Flash存储芯片，目前车规产品销售额快速增长，同时公司已完成两款面向大众消费类市场的Nor Flash的投片，预计可于2022年实现量产销售。

模拟与互联芯片业务，产品包括LED驱动芯片、触控传感芯片、DC/DC芯片、车用微处理器芯片、LIN、CAN、G. vn等网络传输芯片，主要面向汽车、工业、医疗及高端消费类市场。其中在车规级LED驱动芯片领域公司拥有丰富产品，包括头灯、日间行车灯、远光灯、雾灯、转向灯、组合尾灯（位置、刹车、倒车、流水等）、牌照灯等驱动芯片，随着近年来车载照明逐渐从单一灯光模式向声、光、电一体的融合模式进化，车载LED照明芯片的渗透率在不断提高，从而为公司车载LED驱动芯片带来不断成长的市场空间。此外，公司继续汽车DC/DC调节芯片的研发，部分新产品推出工程样品并进行风险量产，同时持续进行面向汽车应用的LIN、CAN、G. vn等网络传输产品的研发和测试等工作，部分产品进行了样品生产和风险试产，其中GreenPHY产品预计可于2022年实现量产销售。

我们认为，公司将计算和AI领域的优势与存储器和模拟领域的强大竞争力相结合，打造“计算+存储+模拟”战略格局，未来有望在汽车智能化及AIoT浪潮之下实现快速成长。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为70.59、90.16、108.82亿元，EPS分别为2.56、3.18、3.82元，当前股价对应PE分别为34、28、23倍，维持“推荐”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

| 预测指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|---------|-------|-------|--------|
| 主营业务收入 (百万元) | 5,274 | 7,059 | 9,016 | 10,882 |
| 增长率 (%) | 143.1% | 33.8% | 27.7% | 20.7% |
| 归母净利润 (百万元) | 926 | 1,231 | 1,533 | 1,839 |
| 增长率 (%) | 1165.3% | 32.9% | 24.5% | 20.0% |
| 摊薄每股收益 (元) | 1.92 | 2.56 | 3.18 | 3.82 |
| ROE (%) | 9.0% | 10.7% | 11.9% | 12.6% |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 利润表 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 流动资产: | | | | | 营业收入 | 5,274 | 7,059 | 9,016 | 10,882 |
| 现金及现金等价物 | 2,919 | 4,220 | 6,042 | 7,677 | 营业成本 | 3,325 | 4,554 | 5,885 | 7,115 |
| 应收款 | 755 | 870 | 1,112 | 1,342 | 营业税金及附加 | 11 | 15 | 19 | 23 |
| 存货 | 1,419 | 1,377 | 1,456 | 1,662 | 销售费用 | 259 | 346 | 433 | 522 |
| 其他流动资产 | 1,037 | 1,063 | 1,090 | 1,117 | 管理费用 | 160 | 212 | 261 | 316 |
| 流动资产合计 | 6,130 | 7,530 | 9,700 | 11,798 | 财务费用 | -20 | -13 | -18 | -23 |
| 非流动资产: | | | | | 研发费用 | 521 | 699 | 884 | 1,066 |
| 金融类资产 | 962 | 962 | 962 | 962 | 费用合计 | 920 | 1,244 | 1,560 | 1,881 |
| 固定资产 | 378 | 420 | 479 | 530 | 资产减值损失 | -118 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 112 | 145 | 138 | 115 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 779 | 701 | 623 | 553 | 投资收益 | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 2 | 2 | 2 | 2 | 营业利润 | 932 | 1,246 | 1,552 | 1,863 |
| 其他非流动资产 | 3,934 | 3,934 | 3,934 | 3,934 | 加: 营业外收入 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 非流动资产合计 | 5,205 | 5,202 | 5,176 | 5,134 | 减: 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 11,335 | 12,731 | 14,876 | 16,932 | 利润总额 | 934 | 1,248 | 1,554 | 1,865 |
| 流动负债: | | | | | 所得税费用 | 13 | 17 | 21 | 25 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 921 | 1,231 | 1,533 | 1,839 |
| 应付账款、票据 | 659 | 905 | 1,618 | 1,956 | 少数股东损益 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 226 | 226 | 226 | 226 | 归母净利润 | 926 | 1,231 | 1,533 | 1,839 |
| 流动负债合计 | 885 | 1,131 | 1,844 | 2,182 | | | | | |
| 非流动负债: | | | | | 主要财务指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长性 | | | | |
| 其他非流动负债 | 127 | 127 | 127 | 127 | 营业收入增长率 | 143.1% | 33.8% | 27.7% | 20.7% |
| 非流动负债合计 | 127 | 127 | 127 | 127 | 归母净利润增长率 | 1165.3% | 32.9% | 24.5% | 20.0% |
| 负债合计 | 1,012 | 1,259 | 1,971 | 2,309 | 盈利能力 | | | | |
| 所有者权益 | | | | | 毛利率 | 37.0% | 35.5% | 34.7% | 34.6% |
| 股本 | 482 | 482 | 482 | 482 | 四项费用/营收 | 17.4% | 17.6% | 17.3% | 17.3% |
| 股东权益 | 10,323 | 11,473 | 12,905 | 14,623 | 净利率 | 17.5% | 17.4% | 17.0% | 16.9% |
| 负债和所有者权益 | 11,335 | 12,731 | 14,876 | 16,932 | ROE | 9.0% | 10.7% | 11.9% | 12.6% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 资产负债率 | 8.9% | 9.9% | 13.3% | 13.6% |
| 净利润 | 921 | 1231 | 1533 | 1839 | 营运能力 | | | | |
| 少数股东权益 | -5 | 0 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 折旧摊销 | 225 | 103 | 98 | 94 | 应收账款周转率 | 7.0 | 8.1 | 8.1 | 8.1 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 存货周转率 | 2.3 | 3.3 | 4.1 | 4.3 |
| 营运资金变动 | -58 | 148 | 364 | -125 | 每股数据 (元/股) | | | | |
| 经营活动现金净流量 | 1083 | 1482 | 1995 | 1808 | EPS | 1.92 | 2.56 | 3.18 | 3.82 |
| 投资活动现金净流量 | -690 | -75 | -52 | -28 | P/E | 45.7 | 34.4 | 27.6 | 23.0 |
| 筹资活动现金净流量 | 908 | -81 | -101 | -121 | P/S | 8.0 | 6.0 | 4.7 | 3.9 |
| 现金流量净额 | 1,301 | 1,326 | 1,843 | 1,659 | P/B | 4.1 | 3.7 | 3.3 | 2.9 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期个股相对沪深300指数涨幅 |
|---|------|-----------------|
| 1 | 推荐 | >15% |
| 2 | 审慎推荐 | 5%---15% |
| 3 | 中性 | (-)5%--- (+)5% |
| 4 | 减持 | (-)15%---(-)5% |
| 5 | 回避 | <(-)15% |

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期行业相对沪深300指数涨幅 |
|---|------|-----------------|
| 1 | 增持 | 明显强于沪深300指数 |
| 2 | 中性 | 基本与沪深300指数持平 |
| 3 | 减持 | 明显弱于沪深300指数 |

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。