

北京君正 (300223.SZ) 业绩同比高增长，平台型芯片设计公司加速前行

2022 年 04 月 28 日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2022/4/27
当前股价(元)	76.75
一年最高最低(元)	199.97/59.24
总市值(亿元)	369.60
流通市值(亿元)	257.89
总股本(亿股)	4.82
流通股本(亿股)	3.36
近3个月换手率(%)	108.23

中小盘研究团队
任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

● 2022 年一季报发布，业绩同比高增长

公司发布 2022 一季报，2021Q1 实现营业收入 14.14 亿元，同比增长 32.37%；实现归母净利润 2.32 亿元，同比增长 92.42%；实现扣非净利润 2.25 亿元，同比增长 93.07%。报告期内，公司延续了业绩同比高增长，着眼未来我们看好公司作为车载存储龙头，布局计算、存储、模拟芯片产品线，面向消费、工业、车载领域的发展潜力。2022 年疫情在各地反复给下游及供应链带来诸多不确定性，因此我们小幅下调公司业绩预期，预计公司 2022-2024 归母净利润分别为 12.05 (-0.95) /17.77 (-1.05) /23.09 (-1.15) 亿元，对应 EPS 分别为 2.50 (-0.20) /3.69 (-0.22) /4.79 (-0.24) 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 35.1/23.8/18.3 倍，鉴于公司良好的远期发展前景，仍维持“买入”评级。

● 规模效应持续凸显，毛利率维持高位，积极争取上游产能

2021 年第一季度，公司积极布局研发，规模效应持续凸显，除研发费用率同比提升 0.07pct 之外，销售/管理/财务费用率分别同比下降 0.88/0.43/0.42pct，带动整体期间费用率同比下降 1.67%。报告期内公司毛利率 37.41%，同比提升 5.28pct，环比 2021 年第四季度小幅回落 1.73pct，但仍然维持高位。此外公司积极争取上游晶圆厂产能保供，2022Q1 支付大额产能保证金，使得公司其他应收款余额同比增长 397.68% 至 4.69 亿元，未来随着产能逐步松动公司的产品出货有望进一步扩大来满足下游旺盛需求，将有力推动业绩增长。

● 计算、存储、模拟全面布局，迈向平台型芯片设计公司

在微处理器芯片领域，公司基于自身嵌入式 CPU 和 AI 算法技术，不断推出低功耗、高性能的产品以满足日益扩容的物联网市场需求；智能视频领域，公司在原有产品基础上拓展后端设备芯片现已投片；存储芯片领域，公司布局 SRAM/DRAM/Flash 三大产品类别，产品不断迭代更新进军更广阔市场；而模拟与互联领域，公司的 LED 驱动芯片种类不断丰富以适应多样化的应用场景，先期布局的网联芯片也即将量产。公司正全面迈向平台型芯片设计公司。

● 风险提示：疫情反复扰动供应链、下游需求不及预期。

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	6,787	8,798	11,111
YOY(%)	539.4	143.1	28.7	29.6	26.3
归母净利润(百万元)	73	926	1,205	1,777	2,309
YOY(%)	24.8	1165.3	30.1	47.5	29.9
毛利率(%)	27.1	37.0	34.3	35.9	36.4
净利率(%)	3.4	17.6	17.8	20.2	20.8
ROE(%)	0.9	8.9	10.5	13.5	15.0
EPS(摊薄/元)	0.15	1.92	2.50	3.69	4.79
P/E(倍)	578.0	45.7	35.1	23.8	18.3
P/B(倍)	5.2	4.1	3.7	3.2	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《中小盘信息更新-业绩高速增长，车载芯片龙头扬帆起航》-2022.4.10
 《中小盘信息更新-全年业绩超预期，车载存储龙头高增长将继续》-2022.3.16
 《中小盘信息更新-全年业绩超预期，车载存储龙头地位稳固》-2022.1.25

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	8865	10798	13298	营业收入	2170	5274	6787	8798	11111
现金	1399	2919	4638	6212	7165	营业成本	1581	3325	4460	5637	7068
应收票据及应收账款	464	661	1036	1164	1614	营业税金及附加	5	11	16	18	22
其他应收款	2	94	0	59	15	营业费用	139	259	326	405	500
预付账款	38	29	197	96	274	管理费用	98	160	204	246	300
存货	1305	1419	2236	2384	3408	研发费用	333	521	665	836	1033
其他流动资产	508	1008	758	883	821	财务费用	-18	-20	-45	-75	-90
非流动资产	5253	5205	6129	6141	6160	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	585	628	678	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	3835	3894	3952	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	8968	11335	14994	16939	19458	营业利润	74	932	1210	1776	2318
流动负债	571	885	1072	1294	1581	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	332	920	651	利润总额	72	934	1211	1776	2319
其他流动负债	198	226	739	374	930	所得税	-1	13	10	2	17
非流动负债	176	127	171	171	171	净利润	73	921	1202	1774	2301
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-0	-5	-3	-3	-8
其他非流动负债	176	127	171	171	171	归母净利润	73	926	1205	1777	2309
负债合计	747	1012	1243	1465	1752	EBITDA	163	1072	1262	1807	2335
少数股东权益	27	22	19	15	8	EPS(元)	0.15	1.92	2.50	3.69	4.79
股本	469	482	482	482	482	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	7577	8845	8845	8845	8845	成长能力					
留存收益	341	1257	2085	3125	4794	营业收入(%)	539.4	143.1	28.7	29.6	26.3
归属母公司股东权益	8195	10301	13733	15459	17699	营业利润(%)	17.9	1159.9	29.8	46.7	30.5
负债和股东权益	8968	11335	14994	16939	19458	归属于母公司净利润(%)	24.8	1165.3	30.1	47.5	29.9
						盈利能力					
						毛利率(%)	27.1	37.0	34.3	35.9	36.4
						净利率(%)	3.4	17.6	17.8	20.2	20.8
						ROE(%)	0.9	8.9	10.5	13.5	15.0
						ROIC(%)	0.4	8.1	9.5	12.2	13.7
						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	-40.4	-47.1	-46.5
						流动比率	6.5	6.9	8.3	8.3	8.4
						速动比率	4.1	5.2	6.0	6.4	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	2.50	3.69	4.79
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	2.25	3.27	3.89	2.27
						每股净资产(最新摊薄)	17.02	21.39	23.70	27.29	31.94
						估值比率					
						P/E	578.0	45.7	35.11	23.81	18.33
						P/B	5.2	4.1	3.7	3.2	2.8
						EV/EBITDA	248.4	35.9	29.3	19.5	14.7

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