北京君正（300223.SZ）

2022 年 05 月 23 日

韦尔股份拟 40 亿元增持，强强联合铸车载芯片航母

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2022/5/20
当前股价(元)	84.96
一年最高最低(元)	199.97/60.73
总市值(亿元)	409.14
流通市值(亿元)	346.57
总股本(亿股)	4.82
流通股本(亿股)	4.08
近 3 个月换手率(%)	102.05

中小盘研究团队

任浪（分析师）
renlang@kysec.cn
证书编号：S0790519100001

● **韦尔股份子公司拟以 40 亿元增持北京君正，芯片龙头强强联合**

韦尔股份发布公告，其子公司绍兴伟豪拟以不超过人民币 40 亿元通过集中竞价或大宗交易等方式增持北京君正股票，增持后将合计持有不超过北京君正总股本 10.38%的股份，韦尔股份在股东大会有效期（12 个月）内不谋求北京君正控制权。韦尔股份为图像传感器龙头，并在车载领域持续拓展显示、模拟等产品线。北京君正在计算、存储、模拟、互联芯片领域广泛布局，车载存储龙头地位稳固。本次入股有望让双方实现强强联合，产生良好的协同效应。维持预计公司 2022-2024 归母净利润分别为 12.05/17.77/23.09 亿元，对应 EPS 分别为 2.50/3.69/4.79 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 34.0/23.0/17.7 倍，维持“买入”评级。

● **持续看好北京君正，韦尔股份公司和管理层不断加码公司股份**

韦尔股份持续加码北京君正股权，2021 年 11 月，韦尔股份全资子公司绍兴韦豪以 5.5 亿元参与北京君正定增，以发行价格 103.77 元/股获配北京君正约 530 万股。2022 年 3 月 24 日至 2022 年 5 月 19 日，绍兴伟豪又以自有资金约 15.18 亿元通过二级市场集中竞价增持北京君正约 1.86 亿股，购买均价约为 81.61 元。截至 2022 年 5 月 20 日，韦尔股份累计持有北京君正总股本 4.96%的股份。此外截至 2022 年 3 月 31 日，豪威科技董事长吕大龙先生持有北京君正总股本 0.67%的股份，吕大龙先生控制的关联方合计持有北京君正总股本 3.29%的股份。

● **产品线、渠道优势互补，双方有望实现良好协同**

2020 年 12 月公司与韦尔股份合资设立上海芯楷，依托 ISSI 在 Flash 领域的经验，研发面向消费市场的 NOR Flash 产品。同时北京君正在车载芯片领域具备丰富的产品线，可触达各大全球主流车厂和 Tier1 供应商，而韦尔股份是全球 CIS 领军，产品遍布消费和行业市场。此外，在模拟产品领域，北京君正已经具备了 LED 驱动、DC/DC、G.vn 等芯片产品线，全面布局汽车、工业、医疗领域，而韦尔股份的触控、显示驱动芯片则在消费电子市场具有广泛布局。本次合作双方合作有望实现强强联合，资源互补，在产品、渠道和供应链实现良好协同。

● **风险提示：**下游需求不及预期、芯片产能紧张、产品价格波动。

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)	558.9	44.2	34.0	23.0	17.7
P/B(倍)	5.0	4.0	3.6	3.1	2.7

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-公司发布股权激励，绑定核心团队夯实成长基础》-2022.5.21

《中小盘信息更新-业绩同比高增长，平台型芯片设计公司加速前行》-2022.4.28

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3716	6130	8865	10798	13298
现金	1399	2919	4638	6212	7165
应收票据及应收账款	464	661	1036	1164	1614
其他应收款	2	94	0	59	15
预付账款	38	29	197	96	274
存货	1305	1419	2236	2384	3408
其他流动资产	508	1008	758	883	821
非流动资产	5253	5205	6129	6141	6160
长期投资	2	2	2	2	2
固定资产	364	378	585	628	678
无形资产	981	877	1708	1618	1528
其他非流动资产	3906	3947	3835	3894	3952
资产总计	8968	11335	14994	16939	19458
流动负债	571	885	1072	1294	1581
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	373	659	332	920	651
其他流动负债	198	226	739	374	930
非流动负债	176	127	171	171	171
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	176	127	171	171	171
负债合计	747	1012	1243	1465	1752
少数股东权益	27	22	19	15	8
股本	469	482	482	482	482
资本公积	7577	8845	8845	8845	8845
留存收益	341	1257	2085	3125	4794
归属母公司股东权益	8195	10301	13733	15459	17699
负债和股东权益	8968	11335	14994	16939	19458

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	312	1083	1573	1871	1095
净利润	73	921	1202	1774	2301
折旧摊销	133	226	164	194	217
财务费用	-18	-20	-45	-75	-90
投资损失	-17	-11	-12	-10	-10
营运资金变动	127	-165	256	-12	-1323
其他经营现金流	13	132	9	-0	-0
投资活动现金流	-474	-690	-9	-320	-163
资本支出	86	223	881	12	19
长期投资	262	-535	0	0	0
其他投资现金流	-126	-1002	872	-309	-144
筹资活动现金流	1517	1206	1477	23	21
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	267	13	0	0	0
资本公积增加	6815	1268	1498	0	0
其他筹资现金流	-5565	-75	-21	23	21
现金净增加额	1203	1505	599	1574	953

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2170	5274	6787	8798	11111
营业成本	1581	3325	4460	5637	7068
营业税金及附加	5	11	16	18	22
营业费用	139	259	326	405	500
管理费用	98	160	204	246	300
研发费用	333	521	665	836	1033
财务费用	-18	-20	-45	-75	-90
资产减值损失	-20	-118	0	0	0
其他收益	47	22	36	35	31
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	17	11	12	10	10
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	74	932	1210	1776	2318
营业外收入	1	2	4	2	3
营业外支出	3	0	3	2	2
利润总额	72	934	1211	1776	2319
所得税	-1	13	10	2	17
净利润	73	921	1202	1774	2301
少数股东损益	-0	-5	-3	-3	-8
归母净利润	73	926	1205	1777	2309
EBITDA	163	1072	1262	1807	2335
EPS(元)	0.15	1.92	2.50	3.69	4.79

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	539.4	143.1	28.7	29.6	26.3
营业利润(%)	17.9	1159.9	29.8	46.7	30.5
归属于母公司净利润(%)	24.8	1165.3	30.1	47.5	29.9
获利能力					
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	558.9	44.2	33.95	23.02	17.72
P/B	5.0	4.0	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	239.8	34.6	28.2	18.8	14.1

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方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