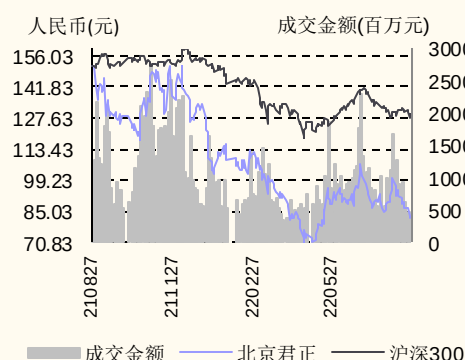


北京君正 (300223.SZ) 买入 (维持评级)
公司点评

市场价格 (人民币): 82.33 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.82
已上市流通 A 股(亿股)	4.10
总市值(亿元)	396.48
年内股价最高最低(元)	151.59/70.83
沪深 300 指数	4108
创业板指	2640


下游需求继续分化，存储与模拟芯片表现亮眼
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	6,060	7,317	8,590
营业收入增长率	539.40%	143.07%	14.90%	20.75%	17.40%
归母净利润(百万元)	73	926	1,123	1,444	1,837
归母净利润增长率	24.79%	1165.27%	21.22%	28.59%	27.24%
摊薄每股收益(元)	0.156	1.923	2.331	2.998	3.815
每股经营性现金流净额	0.67	2.25	0.97	2.23	3.09
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.89%	8.99%	10.02%	11.66%	13.24%
P/E	586.15	69.67	35.31	27.46	21.58
P/B	5.24	6.26	3.54	3.20	2.86

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 8 月 26 日, 公司发布业绩预告, 2022 年上半年实现营收 28.04 亿元, 同比增长 20.06%; 归母净利润 5.11 亿元, 同比增长 43.94%。22Q2 实现营收 13.91 亿元, 同比增长 9.7%, 环比下滑 1.6%, 归母净利润为 2.79 亿元, 同比增长 19.06%, 环比增长 20.26%。

评论

- 下游需求继续分化，存储与模拟芯片表现亮眼。** 归因于宏观环境变差，上半年消费需求持续转弱，叠加包括安防监控市场在内部分细分领域存在一定库存消化压力，加剧市场竞争，公司面向消费类市场的产品线市场营收同比下降。而汽车智能化快速推进、高端制造信息化升级驱动汽车、工业、医疗等行业强劲的市场需求，公司存储芯片、模拟芯片表现良好。分业务看：

- **微处理器芯片和 IPC 芯片营收和利润贡献下滑。** 22H1 公司微处理器芯片实现营收 6511.33 万元, 同比下降 31.35%, 毛利率为 52.12%, 同比下调 3.68pct; IPC 芯片营收 3.30 亿元, 同比增长 0.85%, 毛利率为 32.08%, 同比下调 10.5pct。虽然受制于消费需求变弱, 但公司也在积极调整策略, 包括推出新产品、开拓新市场, 如公司微处理器芯片产品在白色家电等领域进行积极推广, IPC 产品线在海外市场逐渐有客户展开了产品研发和设计导入, 预计部分客户可于今年实现小批量生产。
- **存储芯片、模拟与互联网芯片业绩亮眼。** 22H1 公司存储芯片实现营收 21.31 亿元, 同比增长 32.03%, 毛利率 36.9%, 同比提升 10.33pct; 模拟与互联网芯片营收 2.32 亿元, 同比增长 20.99%, 毛利率 54.82%, 同比上调 0.41pct。主要归因于汽车、工业等行业市场需求强劲, 以及晶圆产能紧张程度逐步缓解, 同时新产品推广顺利, 如不同容量的 DDR4 和 LPDDR4 产品持续向更多客户送样, 其中 8Gb LPDDR4 产品上半年开始送样, 汽车、工业等领域不断有客户成功完成产品的设计导入; 公司进行了 GreenPHY 产品的送样, 预计年末进入量产。

投资建议

- 预计 22-24 年净利润为 11.23、14.44 和 18.37 亿元, 下调 13.4%、17.1% 和 18.7%, 对应 EPS 为 2.33、3.00 和 3.81 元, 继续维持“买入”评级。

风险提示

- 下游需求不及预期; 汇率风险; 股票解禁风险; 商誉减值风险等。

相关报告

- 《21 年业绩高增长，协同效应逐步显现-北京君正业绩点评》，2022.4.10
- 《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
- 《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
- 《业绩符合预期，智能视频芯片表现亮眼-北京君正点评》，2021.8.31

邵广雨 分析师 SAC 执业编号: S1130522080002
shaoguangyu@gjzq.com.cn

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

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

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	6,060	7,317	8,590
增长率		539.4%	143.1%	14.9%	20.7%	17.4%
主营业务成本	-204	-1,581	-3,325	-3,845	-4,635	-5,389
%销售收入	60.2%	72.9%	63.0%	63.4%	63.3%	62.7%
毛利	135	589	1,949	2,216	2,683	3,201
%销售收入	39.8%	27.1%	37.0%	36.6%	36.7%	37.3%
营业税金及附加	-4	-5	-11	-12	-15	-17
%销售收入	1.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-10	-139	-259	-255	-300	-344
%销售收入	3.0%	6.4%	4.9%	4.2%	4.1%	4.0%
管理费用	-68	-98	-160	-170	-198	-223
%销售收入	20.0%	4.5%	3.0%	2.8%	2.7%	2.6%
研发费用	-62	-333	-521	-545	-659	-687
%销售收入	18.3%	15.4%	9.9%	9.0%	9.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	-9	14	998	1,234	1,512	1,930
%销售收入	n.a	0.6%	18.9%	20.4%	20.7%	22.5%
财务费用	2	18	20	61	70	90
%销售收入	-0.5%	-0.8%	-0.4%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
资产减值损失	-2	-20	-118	-30	0	0
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0	0
投资收益	32	17	11	50	100	120
%税前利润	53.5%	23.3%	1.2%	3.8%	6.0%	5.6%
营业利润	63	74	932	1,315	1,682	2,140
营业利润率	18.5%	3.4%	17.7%	21.7%	23.0%	24.9%
营业外收支	-3	-2	2	-3	-3	-4
税前利润	59	72	934	1,312	1,679	2,136
利润率	17.5%	3.3%	17.7%	21.6%	22.9%	24.9%
所得税	-1	1	-13	-189	-235	-299
所得税率	1.1%	-1.8%	1.4%	14.4%	14.0%	14.0%
净利润	59	73	921	1,123	1,444	1,837
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	1,123	1,444	1,837
净利率	17.3%	3.4%	17.6%	18.5%	19.7%	21.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	59	73	921	1,123	1,444	1,837
少数股东损益	0	0	-5	0	0	0
非现金支出	7	154	357	182	150	149
非经营收益	-34	-42	-30	-47	-91	-88
营运资金变动	-16	127	-165	-792	-430	-410
经营活动现金净流	15	312	1,083	465	1,073	1,488
资本开支	-3	-86	-223	-192	-123	-140
投资	2	-406	-535	0	0	0
其他	-47	18	68	50	100	120
投资活动现金净流	-48	-474	-690	-142	-23	-20
股权募资	29	1,517	1,279	0	0	0
债权募资	0	0	0	-11	1	0
其他	-6	0	-73	-214	-274	-346
筹资活动现金净流	23	1,517	1,206	-225	-273	-346
现金净流量	-9	1,203	1,505	98	776	1,121

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	3,015	3,790	4,911
应收账款	27	466	755	720	869	1,021
存货	112	1,305	1,419	2,317	2,794	3,248
其他流动资产	660	546	1,037	1,040	1,052	1,063
流动资产	950	3,716	6,130	7,092	8,505	10,243
%总资产	72.5%	41.4%	54.1%	57.5%	62.0%	66.4%
长期投资	167	719	707	707	707	707
固定资产	73	434	490	527	561	597
%总资产	5.6%	4.8%	4.3%	4.3%	4.1%	3.9%
无形资产	32	3,990	3,890	3,792	3,739	3,682
非流动资产	360	5,253	5,205	5,241	5,212	5,180
%总资产	27.5%	58.6%	45.9%	42.5%	38.0%	33.6%
资产总计	1,309	8,968	11,335	12,334	13,717	15,422
短期借款	0	0	9	0	0	0
应付款项	37	408	695	656	791	919
其他流动负债	13	163	181	240	290	344
流动负债	50	571	885	896	1,081	1,263
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	24	176	127	206	234	267
负债	74	747	1,012	1,102	1,315	1,530
普通股股东权益	1,235	8,195	10,301	11,210	12,379	13,870
其中：股本	202	469	482	482	482	482
未分配利润	229	300	1,206	2,115	3,285	4,776
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	12,334	13,717	15,422

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.290	0.156	1.923	2.331	2.998	3.815
每股净资产	6.113	17.474	21.390	23.277	25.706	28.802
每股经营现金净流	0.075	0.666	2.249	0.966	2.228	3.089
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.444	0.569	0.719
回报率						
净资产收益率	4.75%	0.89%	8.99%	10.02%	11.66%	13.24%
总资产收益率	4.48%	0.82%	8.17%	9.10%	10.53%	11.91%
投入资本收益率	-0.70%	0.17%	9.45%	9.30%	10.38%	11.83%
增长率						
主营业务收入增长率	30.69%	539.40%	143.07%	14.90%	20.75%	17.40%
EBIT增长率	-46.09%	-255.19%	7286.96%	23.58%	22.53%	27.64%
净利润增长率	334.02%	24.79%	1165.27%	21.22%	28.59%	27.24%
总资产增长率	9.31%	584.88%	26.39%	8.81%	11.21%	12.43%
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	220.0	220.0	220.0
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	22.0	16.9	12.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-64.53%	-22.65%	-37.50%	-35.41%	-38.32%	-42.28%
EBIT利息保障倍数	5.3	-0.7	-50.7	-20.2	-21.5	-21.5
资产负债率	5.66%	8.33%	8.93%	8.93%	9.59%	9.92%

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	0	5	9	12	49
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.10	1.14	1.00

来源：朝阳永续

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

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
6	2022-04-10	买入	87.86	162.74

来源：国金证券研究所


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对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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