

# 北京君正 (300223.SZ) 业绩逆势上涨，车载芯片龙头行稳致远

2022 年 08 月 29 日

——中小盘信息更新

**投资评级：买入（维持）**

日期	2022/8/26
当前股价(元)	82.33
一年最高最低(元)	159.60/69.28
总市值(亿元)	396.48
流通市值(亿元)	337.69
总股本(亿股)	4.82
流通股本(亿股)	4.10
近 3 个月换手率(%)	141.1

**任浪（分析师）**

renlang@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

**● 公司发布 2022 年半年报，业绩维持高速增长**

公司发布 2022 中报，2022 年上半年实现收入 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%；实现扣非净利润 4.97 亿元，同比增长 47.15%；此外公司因收购产生的折旧摊销 0.26 亿元，北京矽成因收购产生的摊销 0.31 亿元。2022H1 尽管消费类业务收入利润承压，但得益于 ISSI 的强劲增长，公司整体二季度业绩表现优异，持续看好公司前景。我们维持预计公司 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 32.9/22.3/17.2 倍，维持“买入”评级。

**● ISSI 提供强有力增长动能，费用管控效果优良**

2022 年上半年，公司微处理器芯片实现收入 0.65 亿元，同比下降 31.35%，毛利率 52.12%，同比下降 3.68pct；智能视频芯片实现收入 3.30 亿元，同比下降 14.75%，毛利率 32.08%，同比下降 10.50pct；存储芯片实现收入 21.31 亿元，同比增长 32.03%，毛利率 36.90%；模拟与互联芯片实现收入 2.32 亿元，同比增长 20.99%，毛利率 54.82%，同比增长 0.41pct。上半年消费电子市场需求疲弱，智能视频市场需求低迷，安防市场库存高企，竞争加剧，导致公司消费类产品业绩承压。而 ISSI 面向的汽车、工业等市场需求坚挺，公司存储芯、模拟芯片产品线表现尤其优异。费用端继续呈现良好态势，2022 年上半年除研发费用率提升 0.79pct 外，销售/管理/财务费用率分别下降 0.45/1.24/0.69pct。

**● 消费市场有望见底，车载市场前行，车规半导体龙头行稳致远**

2022 年下半年，消费级市场预计将进一一步分化，部分应用有望逐步回暖；而面向汽车、工业领域的存储、模拟互联芯片需求将维持稳健。公司不断推出新品打开新市场，8G LPDDR4 等不同容量存储产品持续为客户送样，GreenPHY 互联芯片有望于年末进入量产阶段，多种 LIN、CAN、G.vn 等新产品亦在储备，Nor Flash 产品向消费级市场导入顺利，智能视频和微处理器产品逐步打开车规级和海外市场。公司协同效应开始凸显，平台型芯片厂商正逐步成型。

**● 风险提示：行业竞争激烈、下游需求不及预期、研发进度不及预期。**
**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	17.5	17.7	20.2	20.7
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)	541.6	42.8	32.9	22.3	17.2
P/B(倍)	4.8	3.8	3.5	3.0	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

**相关研究报告**

- 《业绩超预期，ISSI 是业绩高增的压舱石和助推器—中小盘信息更新》  
-2022.7.29
- 《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》  
-2022.5.23
- 《公司发布股权激励，绑定核心团队夯实成长基础—中小盘信息更新》  
-2022.5.21

**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
<b>流动资产</b>	3716	6130	7996	9699	12304	<b>营业收入</b>	2170	5274	6787	8798	11111
现金	1399	2919	4066	5069	6529	营业成本	1581	3325	4460	5637	7068
应收票据及应收账款	464	661	490	1083	1069	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	271	334	422
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	547	619	795
其他流动资产	508	1008	1008	1008	1008	财务费用	-18	-20	4	40	15
<b>非流动资产</b>	5272	5205	6247	6259	6278	资产减值损失	-20	-118	-123	-172	-212
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	3926	3947	3953	4012	4070	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	8988	11335	14243	15957	18582	<b>营业利润</b>	74	932	1210	1776	2318
<b>流动负债</b>	571	885	2634	2626	3017	营业外收入	1	2	4	2	3
短期借款	0	0	1206	1264	954	营业外支出	3	0	3	2	2
应付票据及应付账款	373	659	725	1024	1169	<b>利润总额</b>	72	934	1211	1776	2319
其他流动负债	198	226	703	338	894	所得税	-1	13	10	2	17
<b>非流动负债</b>	195	127	176	176	176	<b>净利润</b>	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	195	127	176	176	176	<b>归属母公司净利润</b>	73	926	1205	1777	2309
<b>负债合计</b>	766	1012	2810	2802	3194	EBITDA	163	1072	1307	1908	2429
少数股东权益	27	22	19	15	8	EPS(元)	0.15	1.92	2.50	3.69	4.79
<b>股本</b>	469	482	482	482	482	<b>主要财务比率</b>	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	7577	8845	8845	8845	8845	<b>成长能力</b>					
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	11414	13140	15380	营业利润(%)	17.9	1159.9	29.8	46.7	30.5
负债和股东权益	8988	11335	14243	15957	18582	归属于母公司净利润(%)	24.8	1165.3	30.1	47.5	29.9
						<b>盈利能力</b>					
						毛利率(%)	27.1	37.0	34.3	35.9	36.4
						净利率(%)	3.4	17.5	17.7	20.2	20.7
						ROE(%)	0.9	8.9	10.5	13.5	15.0
						ROIC(%)	0.5	13.1	15.0	20.5	24.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	8.5	8.9	19.7	17.6	17.2
						净负债比率(%)	-16.9	-28.1	-24.9	-28.8	-36.1
						流动比率	6.5	6.9	3.0	3.7	4.1
						速动比率	4.1	5.2	2.1	2.7	2.8
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	9.0	9.4	12.0	11.3	10.4
						应付账款周转率	7.8	6.4	6.4	6.4	6.4
						<b>每股指标(元)</b>					
						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	2.49	2.56	4.32
						每股净资产(最新摊薄)	17.02	21.39	23.70	27.29	31.94
						<b>估值比率</b>					
						P/E	541.6	42.8	32.9	22.3	17.2
						P/B	4.8	3.8	3.5	3.0	2.6
						EV/EBITDA	232.1	33.4	27.4	18.3	13.6

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 (underperform)	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 (underperform)	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