

北京君正 (300223.SZ)

行业市场需求强劲，存储芯片收入同比增长 32%

买入

核心观点

行业市场增长良好, 1H22 业绩同比实现显著增长。1H22 公司实现营收 28.04 亿元 (YoY 20.1%), 归母净利润 5.11 亿元 (YoY 43.9%), 扣非归母净利润 4.96 亿元 (YoY 47.2%); 其中 2Q22 实现营收 13.91 亿元 (YoY 9.7%, QoQ -1.6%), 归母净利润 2.79 亿元 (YoY 19.1%, QoQ 20.6%), 扣非归母净利润 2.71 亿元 (YoY 22.9%, QoQ 20.6%), 毛利率为 40.9% (YoY +5.1pct, QoQ +3.5pct)。上半年公司业绩显著成长主因多样化产品和市场布局, 行业市场良好增长有效抵御消费类市场不景气。

存储、模拟芯片受益行业市场高景气, 消费类市场同比下降。上半年微处理器芯片、智能视频芯片、存储芯片和模拟与互联芯片营收分别为 0.65、3.29、21.14 和 2.32 亿元 (YoY -31.4%、-14.8%、32.0%、21.0%); 毛利率分别为 52.1%、32.1%、36.9% 和 54.8% (YoY -3.7pct、-10.5pct、+10.3pct、+0.41pct), 各业务线收入和毛利率分化主因公司微处理器、智能视频芯片所处下游消费电子市场受宏观经济影响, 总体需求较弱; 而存储、模拟芯片主要面向的汽车、工业、医疗等行业市场, 由汽车智能化、高端制造信息化升级等因素拉动, 行业市场呈现强劲需求所致。

“计算+存储+模拟”技术和产品格局不断扩展。上半年, 公司进行了针对普惠性 AI-IPC 需求的 12nm T41 研发与投产, 启动针对工业、医疗等泛视频市场的 G200 研发, 预计于今年下半年进行投产。不同容量和类别的 DRAM、Mobile DRAM、NOR 等存储芯片研发顺利, 其中 8G LPDDR4 已完成工程样品生产并开始送样, 不同电压的多款超低功耗、高性价比 NOR 芯片进行了研发与投产。公司继续进行面向汽车应用的 LIN、CAN、GreenPHY、G.vn 等网络传输产品的研发和测试, 并对部分产品进行样品生产和风险试产, 协助客户进行了 GreenPHY 产品的开发与适配, 预计 GreenPHY 于今年末实现量产销售。

投资建议: 维持“买入”评级。

我们预计公司 2022-2024 年营业收入同比增长 19.0%、25.9%、23.3%至 62.8、79.0、97.4 亿元, 归母净利润同比增长 34.4%、33.9%、31.0%至 12.5、16.7、21.8 亿元, 对应 PE 为 34、25、19 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品销售不及预期; 市场竞争加剧; 国家政策变动。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,170	5,274	6,278	7,901	9,742
(+/-%)	539.4%	143.1%	19.0%	25.9%	23.3%
净利润(百万元)	73	926	1245	1667	2184
(+/-%)	24.8%	1165.3%	34.4%	33.9%	31.0%
每股收益(元)	0.16	1.92	2.59	3.46	4.53
EBIT Margin	0.6%	18.9%	17.9%	19.2%	20.4%
净资产收益率 (ROE)	0.9%	9.0%	10.9%	12.8%	14.5%
市盈率 (PE)	562.9	45.7	34.0	25.4	19.4
EV/EBITDA	286.4	35.4	35.1	26.4	20.6
市净率 (PB)	5.03	4.11	3.69	3.25	2.81

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师: 胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

联系人: 周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

联系人: 詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人: 李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	82.33 元
总市值/流通市值	39683/33755 百万元
52 周最高价/最低价	159.60/69.28 元
近 3 个月日均成交额	841.83 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《北京君正 (300223.SZ) - “计算+存储+模拟” 格局拓展, 2021 年业绩大增》——2022-04-11

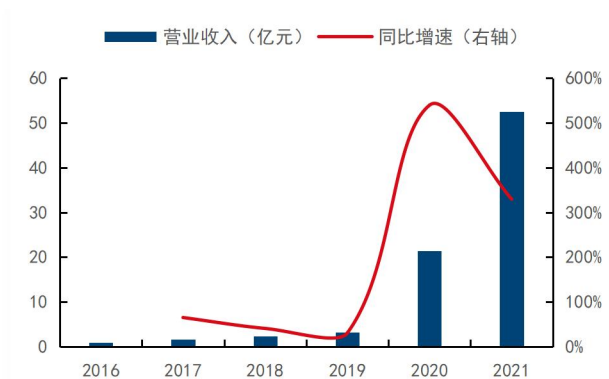
《北京君正-300223-动态点评: 广泛受益于汽车电子化的车载 IC 龙头》——2021-12-09

《北京君正-300223-2021 年三季度点评: 需求持续旺盛, 业绩加速成长》——2021-10-28

《北京君正-300223-2021 年半年报点评: 最耀眼汽车存储 IC, 业绩加速成长》——2021-09-02

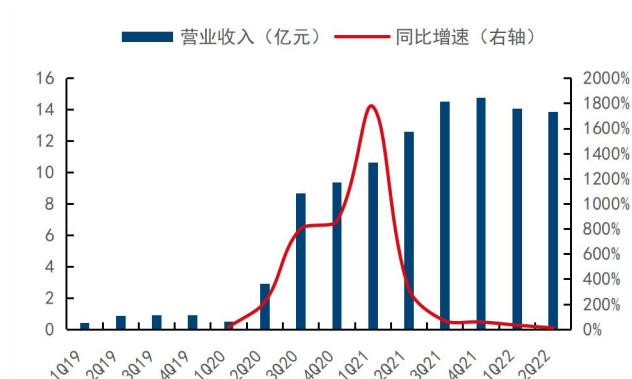
《北京君正-300223-2021 年半年度业绩预告: 最耀眼汽车存储 IC, 迎来收获期》——2021-07-26

图1：公司营业收入及增速



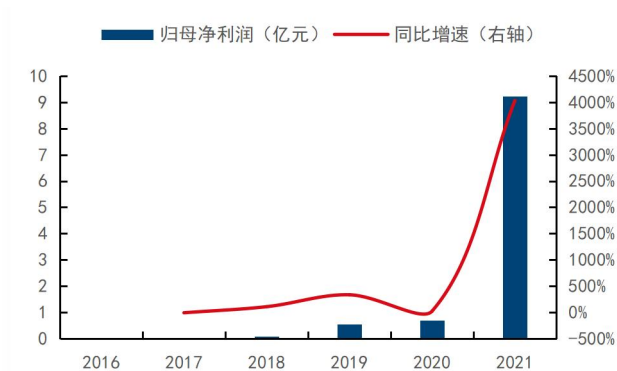
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



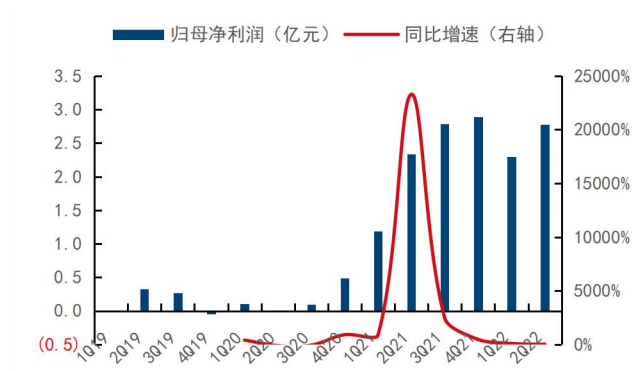
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



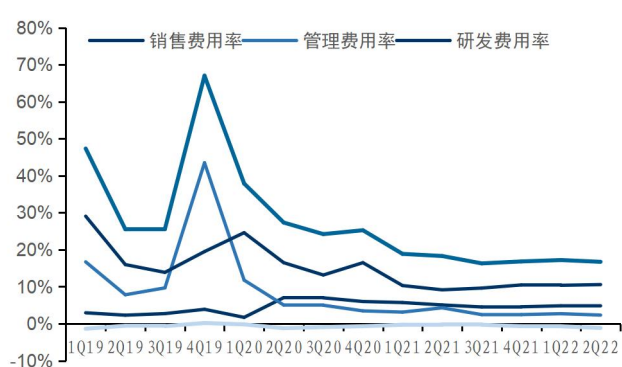
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



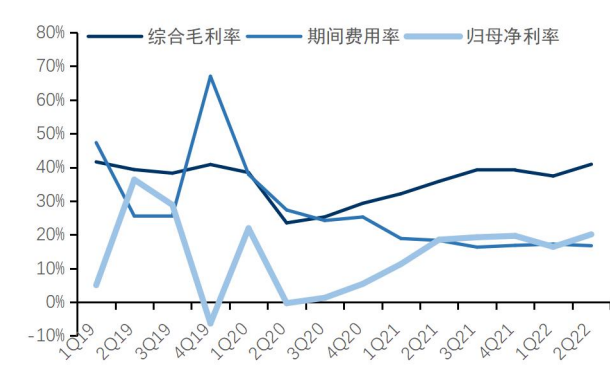
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1399	2919	3370	4369	5345	营业收入	2170	5274	6278	7901	9742
应收款项	466	755	1123	1272	1656	营业成本	1581	3325	3939	4953	6099
存货净额	1305	1419	2499	2641	3566	营业税金及附加	5	11	13	17	21
其他流动资产	83	75	165	160	226	销售费用	139	259	308	371	438
流动资产合计	3716	6130	8119	9404	11754	管理费用	98	160	235	267	302
固定资产	434	490	543	646	766	研发费用	333	521	659	773	893
无形资产及其他	872	779	701	623	545	财务费用	(18)	(20)	(67)	(85)	(121)
投资性房地产	3945	3934	3934	3934	3934	投资收益	17	11	20	16	16
长期股权投资	2	2	2	2	(4)	资产减值及公允价值变动	20	118	47	62	76
资产总计	8968	11335	13298	14609	16996	其他收入	6	(215)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	0	9	526	0	0	营业利润	74	932	1257	1682	2202
应付款项	373	659	865	1040	1312	营业外净收支	(2)	2	(1)	(1)	(0)
其他流动负债	198	217	268	336	412	利润总额	72	934	1256	1681	2202
流动负债合计	571	885	1659	1376	1724	所得税费用	(1)	13	17	23	30
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	(5)	(6)	(9)	(11)
其他长期负债	176	127	159	204	213	归属于母公司净利润	73	926	1245	1667	2184
长期负债合计	176	127	159	204	213	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	747	1012	1818	1580	1937	净利润	73	926	1245	1667	2184
少数股东权益	27	22	16	8	(3)	资产减值准备	18	98	42	29	35
股东权益	8195	10301	11464	13021	15061	折旧摊销	133	225	134	144	153
负债和股东权益总计	8968	11335	13298	14609	16996	公允价值变动损失	(20)	(118)	(47)	(62)	(76)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	(18)	(20)	(67)	(85)	(121)
每股收益	0.16	1.92	2.59	3.46	4.53	营运资本变动	(4702)	(31)	(1205)	31	(982)
每股红利	0.00	0.13	0.17	0.23	0.30	其它	(19)	(102)	(48)	(37)	(46)
每股净资产	17.47	21.39	23.81	27.04	31.28	经营活动现金流	(4516)	998	120	1772	1269
ROIC	2.91%	13.43%	12%	15%	17%	资本开支	0	(350)	(104)	(137)	(155)
ROE	0.89%	8.99%	11%	13%	14%	其它投资现金流	183	(499)	0	0	0
毛利率	27%	37%	37%	37%	37%	投资活动现金流	182	(849)	(104)	(137)	(149)
EBIT Margin	1%	19%	18%	19%	20%	权益性融资	(153)	1279	0	0	0
EBITDA Margin	7%	23%	20%	21%	22%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	539%	143%	19%	26%	23%	支付股利、利息	0	(61)	(82)	(110)	(144)
净利润增长率	25%	1165%	34%	34%	31%	其它融资现金流	5734	214	517	(526)	0
资产负债率	9%	9%	14%	11%	11%	融资活动现金流	5581	1371	435	(636)	(144)
股息率	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	现金净变动	1248	1520	452	999	976
P/E	562.9	45.7	34.0	25.4	19.4	货币资金的期初余额	151	1399	2919	3370	4369
P/B	5.0	4.1	3.7	3.2	2.8	货币资金的期末余额	1399	2919	3370	4369	5345
EV/EBITDA	286.4	35.4	35.1	26.4	20.6	企业自由现金流	0	829	(67)	1536	980
						权益自由现金流	0	1043	516	1094	1099

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032