北京君正（300223.SZ） 业绩增长平稳，车规级产品推进顺利

2022 年 10 月 25 日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2022/10/25
当前股价(元)	67.32
一年最高最低(元)	159.60/61.85
总市值(亿元)	324.19
流通市值(亿元)	276.13
总股本(亿股)	4.82
流通股本(亿股)	4.10
近 3 个月换手率(%)	84.78

中小盘研究团队

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

● 公司发布 2022 年三季报，业绩维持平稳增长

公司发布 2022 年三季度报告，前三季度实现收入 42.19 亿元，同比增长 11.23%；归母净利润 7.32 亿元，同比增长 15.18%；实现扣非净利润 7.17 亿元，同比增长 16.83%。2022Q3 单季度营业收入和归母净利润分别为 14.15 亿元和 2.21 亿元，同比分别减少 2.92%、21.25%。公司消费市场业务短期内受海外经济衰退和国内疫情影响，我们小幅下调公司盈利预期，预计公司 2022-2024 归母净利润分别为 10.22/15.32/21.13 亿元（分别下调了 1.83/2.45/1.96 亿元），对应 EPS 分别为 2.12/3.18/4.39 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 31.7/21.2/15.3 倍；公司聚焦车规级应用，在计算、存储、模拟等领域中技术、市场积累雄厚，长期增长趋势确定。当前股价已大幅度回调，估值性价比凸显，维持“买入”评级。

● 股权激励费用影响利润表现，公司 Q3 净利率有所回落

由于 2022 年前 3 季度公司消费类产品需求疲软，行业去库存阶段竞争加剧，公司 2022 年第 3 季度毛利率为 37.68%，同比减少 1.57pct；此外，2022 年第 3 季度公司产生 1560 万元股权激励费用，同时研发/销售费用率均同比有所增加，多重因素影响下，公司 3 季度净利率为 15.34%，同比减少 3.79pct。

● 车规级存储芯片前景广阔，规模效应日趋显著

公司存储芯片主要面向汽车、工业、医疗等行业市场及高端消费类市场，车规级存储产品深耕 DDR3 产品，同时 8G LPDDR4 等不同容量存储产品持续为客户送样，能够根据行业市场的特点给客户提供相应的支持和服务，积累的行业经验、产品品质深受客户认可，具备独特竞争优势。随着汽车智能化的不断发展，存储芯片的单车价值量预计将不断提升，有望推动公司存储芯片在车规市场的持续增长。此外，公司车规级 LED 驱动芯片增长稳定，与存储芯片业务在技术、产品、供应链、市场资源、质量管控和经营管理等各方面不断加强内部的协同与融合，规模效应和协同效应效应有望进一步得到体现。

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。

相关研究报告

《业绩逆势上涨，车载芯片龙头行稳致远—中小盘信息更新》-2022.8.29

《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

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	6,142	7,841	10,033
YOY(%)	539.4	143.1	16.4	27.7	27.9
归母净利润(百万元)	73	926	1,022	1,532	2,113
YOY(%)	24.8	1165.3	10.3	49.9	37.9
毛利率(%)	27.1	37.0	32.9	35.9	37.5
净利率(%)	3.4	17.6	16.6	19.5	21.1
ROE(%)	0.9	8.9	9.1	12.0	14.3
EPS(摊薄/元)	0.15	1.92	2.12	3.18	4.39
P/E(倍)	442.9	35.0	31.7	21.2	15.3
P/B(倍)	4.0	3.1	2.9	2.6	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

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	8405	10130	12340
现金	1399	2919	4638	5865	6855
应收票据及应收账款	464	661	874	1086	1422
其他应收款	2	94	0	52	15
预付账款	38	29	175	86	248
存货	1305	1419	1959	2157	2978
其他流动资产	508	1008	758	883	821
非流动资产	5253	5205	6017	6014	6039
长期投资	2	2	2	2	2
固定资产	364	378	483	522	579
无形资产	981	877	1708	1618	1528
其他非流动资产	3906	3947	3824	3873	3930
资产总计	8968	11335	14421	16143	18379
流动负债	571	885	952	1196	1394
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	373	659	257	859	534
其他流动负债	198	226	694	337	860
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	1122	1366	1565
少数股东权益	27	22	19	16	10
股本	469	482	482	482	482
资本公积	7577	8845	8845	8845	8845
留存收益	341	1257	1960	2856	4383
归属母公司股东权益	8195	10301	13280	14761	16805
负债和股东权益	8968	11335	14421	16143	18379

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2170	5274	6142	7841	10033
营业成本	1581	3325	4122	5023	6267
营业税金及附加	5	11	12	16	20
营业费用	139	259	295	361	451
管理费用	98	160	172	212	271
研发费用	333	521	614	823	1033
财务费用	-18	-20	-52	-79	-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	1026	1531	2121
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	1027	1531	2122
所得税	-1	13	8	2	16
净利润	73	921	1019	1529	2106
少数股东损益	-0	-5	-3	-3	-7
归属母公司净利润	73	926	1022	1532	2113
EBITDA	163	1072	1070	1551	2129
EPS(元)	0.15	1.92	2.12	3.18	4.39

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	539.4	143.1	16.4	27.7	27.9
营业利润(%)	17.9	1159.9	10.1	49.2	38.5
归属于母公司净利润(%)	24.8	1165.3	10.3	49.9	37.9
获利能力					
毛利率(%)	27.1	37.0	32.9	35.9	37.5
净利率(%)	3.4	17.6	16.6	19.5	21.1
ROE(%)	0.9	8.9	9.1	12.0	14.3
ROIC(%)	0.4	8.1	8.1	10.8	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	8.3	8.9	7.8	8.5	8.5
净负债比率(%)	-16.9	-28.0	-41.1	-45.9	-46.3
流动比率	6.5	6.9	8.8	8.5	8.9
速动比率	4.1	5.2	6.5	6.6	6.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	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	2.12	3.18	4.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	2.25	3.56	3.09	2.32
每股净资产(最新摊薄)	17.02	21.39	23.32	26.40	30.64
估值比率					
P/E	442.9	35.0	31.73	21.16	15.35
P/B	4.0	3.1	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	187.7	26.7	25.3	16.6	11.7

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	312	1083	1716	1489	1119
净利润	73	921	1019	1529	2106
折旧摊销	133	226	156	177	198
财务费用	-18	-20	-52	-79	-90
投资损失	-17	-11	-12	-10	-10
营运资金变动	127	-165	596	-129	-1084
其他经营现金流	13	132	9	-0	-0
投资活动现金流	-474	-690	111	-289	-151
资本支出	86	223	769	-3	26
长期投资	262	-535	0	0	0
其他投资现金流	-126	-1002	880	-292	-126
筹资活动现金流	1517	1206	1484	28	22
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	-15	28	22
现金净增加额	1203	1505	599	1227	990

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，属于商业秘密材料，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