

行业市场前景广阔，新品研发不断蓄力

2022 年 10 月 26 日

事件概述：10 月 24 日，北京君正发布 2022 年三季报。公司 2022 年前三季度实现营收 42.19 亿元，同比+11.23%，实现归母净利润 7.32 亿元，同比+15.18%；实现扣非归母净利润 7.17 亿元，同比+16.83%。单 3Q22 来看，公司实现营收 14.15 亿元，同比-2.92%，环比+1.72%；归母净利润 2.21 亿元，同比-21.25%，环比-20.98%；扣非归母净利润 2.20 亿元，同比-20.21%，环比-18.83%。

► **智能视频芯片业务承压，净利润有所回落。**3Q22 公司实现归母净利润 2.21 亿元，同比-21.25%，环比-20.98%，同比/环比均有所回落。盈利能力来看，3Q22 毛利率 37.68%，同比下降 1.57ppts，环比下降 3.22ppts，毛利率有所下降主要原因系消费电子需求回落、市场竞争较为激烈、去库存压力较大，智能视频芯片 3Q22 毛利率环比下降较多。

► **消费市场需求逐渐企稳，行业市场空间广阔。**2022 年上半年，由于消费电子市场总体需求较弱、上游供应链紧张的情形得到缓解等原因，公司智能视频新品、微处理器芯片等面向消费类市场的产品营收有所下滑。但智能视频芯片 Q3 环比 Q2 营收增长超过 20%，营收有所回暖，公司亦指引当前消费市场需求逐渐企稳。对于行业类市场，公司存储芯片、模拟互联芯片主要面向汽车、工业、医疗等行业，需求较为稳定，未来随着汽车智能化、工业智能化程度提升，需求有望持续成长，公司市场空间广阔。

► **新品研发不断蓄力，助推明年高速增长。**(1) 君正本部主要面向消费市场，公司在智能视频领域持续拓展，除继续在安防领域开拓外，新推出的 C 系列面向泛视频市场，公司正在加大推广力度；面向 AI IPC 市场的新一代产品正在推广中，该产品进一步提升了 IPC 芯片的智能处理能力，可满足 AI IPC 市场发展不同层次的需求，RISC-V 芯片新品明年将陆续推出。此外，今年以来公司加速在海外推广智能视频芯片，目前已有客户小批量交付，明年海外贡献有望持续增加。

(2) ISSI 主要面向行业市场，公司车规 SRAM 和车规 DRAM 在全球车规细分市场均名列前茅，大容量的 8G DDR4/LPDDR4 存储芯片正在做市场推广和验证，明年有望放量导入客户；FLASH 芯片、车规模拟芯片亦在持续扩张品类、不断推出新品，研发蓄力有望助推公司在汽车、工业等市场持续成长，公司有望深度受益汽车智能化程度提升。

► **投资建议：**考虑到消费电子市场需求回落，我们下调盈利预测，预计 22/23/24 年公司归母净利润有望达到 9.79/12.14/15.26 亿元，对应现价 PE 分别为 35/28/22 倍。公司作为汽车智能化核心受益标的，投资价值凸显，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产品研发不及预期；下游行业周期性波动；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	5,274	5,734	7,082	8,836
增长率 (%)	143.1	8.7	23.5	24.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	926	979	1,214	1,526
增长率 (%)	1165.3	5.7	23.9	25.7
每股收益 (元)	1.92	2.03	2.52	3.17
PE	37	35	28	22
PB	3.3	3.0	2.7	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

70.30 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 1.北京君正 (300223.SZ) 22Q1 季报点评：Q1 业绩持续高增长，汽车电子动力十足-2022/04/29
- 2.北京君正 (300223.SZ) 2021 年年报点评：汽车电子厚积薄发，AIoT 多点开花-2022/04/10
- 3.北京君正 (300223.SZ) 业绩预告：汽车智能化核心受益标的，全年业绩超预期-2022/01/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,274	5,734	7,082	8,836
营业成本	3,325	3,540	4,450	5,673
营业税金及附加	11	9	11	13
销售费用	259	275	319	398
管理费用	160	143	177	203
研发费用	521	602	708	795
EBIT	918	1,165	1,418	1,753
财务费用	-20	-32	-39	-49
资产减值损失	-118	-118	-118	-118
投资收益	11	11	14	18
营业利润	932	1,118	1,388	1,746
营业外收支	2	3	3	3
利润总额	934	1,121	1,391	1,749
所得税	13	146	181	227
净利润	921	975	1,210	1,522
归属于母公司净利润	926	979	1,214	1,526
EBITDA	1,156	1,363	1,595	1,925

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,919	3,431	4,187	5,632
应收账款及票据	661	784	1,123	1,239
预付款项	29	57	73	78
存货	1,419	2,122	2,747	3,108
其他流动资产	1,102	1,059	1,073	1,114
流动资产合计	6,130	7,452	9,203	11,170
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	378	345	322	305
无形资产	779	686	617	558
非流动资产合计	5,205	5,103	5,024	4,952
资产合计	11,335	12,555	14,226	16,123
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	659	702	938	1,148
其他流动负债	226	310	417	462
流动负债合计	885	1,012	1,354	1,610
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	127	127	127	127
非流动负债合计	127	127	127	127
负债合计	1,012	1,139	1,481	1,738
股本	482	482	482	482
少数股东权益	22	18	15	11
股东权益合计	10,323	11,416	12,745	14,385
负债和股东权益合计	11,335	12,555	14,226	16,123

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	143.07	8.73	23.51	24.76
EBIT 增长率	2206.10	26.93	21.71	23.68
净利润增长率	1165.27	5.73	23.94	25.70
盈利能力 (%)				
毛利率	36.96	38.26	37.17	35.79
净利润率	17.47	17.01	17.09	17.22
总资产收益率 ROA	8.17	7.80	8.53	9.46
净资产收益率 ROE	8.99	8.59	9.53	10.61
偿债能力				
流动比率	6.93	7.37	6.80	6.94
速动比率	5.29	5.21	4.71	4.96
现金比率	3.30	3.39	3.09	3.50
资产负债率 (%)	8.93	9.07	10.41	10.78
经营效率				
应收账款周转天数	45.55	49.31	57.38	50.75
存货周转天数	155.82	218.75	225.29	199.95
总资产周转率	0.47	0.46	0.50	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	1.92	2.03	2.52	3.17
每股净资产	21.39	23.67	26.44	29.85
每股经营现金流	2.25	1.23	1.74	3.17
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	37	35	28	22
PB	3.3	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	26.78	22.34	18.61	14.67
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	921	975	1,210	1,522
折旧和摊销	238	198	177	172
营运资金变动	-165	-683	-652	-267
经营活动现金流	1,083	594	837	1,524
资本开支	-223	-94	-96	-98
投资	-535	1	1	1
投资活动现金流	-690	-82	-81	-80
股权募资	1,279	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,206	-0	-0	-0
现金净流量	1,505	512	756	1,445

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026