

电子组

北京君正 (300223.SZ) 买入 (维持评级)

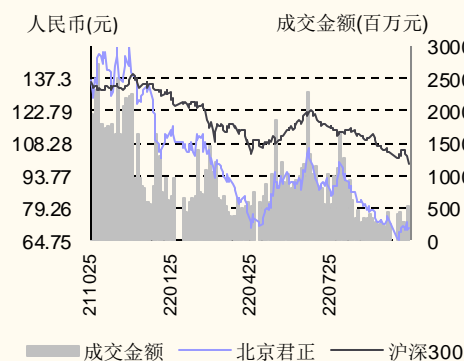
公司点评

市场价格 (人民币): 69.97 元

消费市场企稳, ISSI 持续稳健

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)	336.95
年内股价最高最低(元)	151.59/64.75
沪深 300 指数	3633
创业板指	2337



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	5,867	7,086	8,312
营业收入增长率	539.40%	143.07%	11.24%	20.77%	17.31%
归母净利润(百万元)	73	926	989	1,240	1,490
归母净利润增长率	24.79%	1165.27%	6.74%	25.47%	20.12%
摊薄每股收益(元)	0.156	1.923	2.053	2.576	3.094
每股经营性现金流净额	0.67	2.25	0.83	1.95	2.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.89%	8.99%	8.93%	10.30%	11.30%
P/E	586.15	69.67	40.10	31.96	26.61
P/B	5.24	6.26	3.58	3.29	3.01

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 10月24日, 22Q1-Q3 公司实现营收 42.19 亿元, YoY+11.23%; 归母净利润 7.32 亿元, YoY+15.18%。单 Q3 实现营收 14.15 亿元, 同比 YoY -2.92%, QoQ +1.7%; 归母净利润 2.21 亿元, YoY -21.25%, QoQ -20.8%; 扣非归母净利润 2.2 亿元, YoY -20.21%, QoQ -18.8%。

评论

- 消费市场企稳, ISSI 收入持续稳健。**上半年受宏观环境压力, 消费需求类需求持续下降, 行业市场稳定, 三季度开始消费市场销量企稳, 行业市场产能缓解, 收入和利润贡献持续稳健:

- **收入端:** 1) 微处理器芯片主要面向 IoT 市场的各类智能硬件产品, 22Q3 实现营收约 3600 万元, 环比持平。2) IPC 芯片受安防市场景气下行以及市场竞争激烈影响, 叠加整个产业链去库存的压力较大, 22Q1-Q2 量价下跌, Q3 销量开始有所恢复, 营收约 1.49 亿元, 市场表现企稳, 我们预计四季度销量持续稳健。3) 存储芯片产品线, Q3 实现营收将近 11 亿元, 环比持平, 其中汽车、工业、医疗通信等行业市场占比 80-90%。4) 模拟互联芯片, Q3 实现收入 1.3 亿元, 在各个产品线中成长表现最优, 环比实现增长, 归因于汽车 LED 驱动高成长以及高端消费持续突破。
- **利润端:** Q3 净利润 2.2 亿, YoY -21.25%, QoQ -20.8%, 主要归因于消费类市场 IPC 芯片, 竞争激烈产品价格持续下降, 行业市场产能舒缓, 价格有所松动导致综合毛利率下降约 2pct, 叠加股权激励费用摊销及研发、管理费用增加所致。其中 Q3 产生股权激励费用约 1565 万, 加回股权激励费用, 净利润约 2.4 亿元。22Q1-Q3 累计实现净利润 7.3 亿元 (君正本部: 0.79 亿元, 矽成: 6.5 亿元), 其中 PPA 影响合计约 8600 万元 (君正本部: 4200 万元, 矽成: 4600 万元), 加回后公司前三季度实现净利润 8.2 亿元 (君正本部: 1.2 亿元, 矽成: 7 亿元)。

投资建议

- 预计 22-24 年净利润为 9.9、12.4 和 14.9 亿元, 分别下调 12%/14%/19%, 对应 EPS 为 2.05、2.58 和 3.09 元, 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

- 《下游需求继续分化, 存储与模拟芯片表现亮眼 - 北京君正业绩点评》, 2022.8.28
- 《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

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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	339	2,170	5,274	5,867	7,086	8,312	货币资金	151	1,399	2,919	2,947	3,539	4,325
增长率		539.4%	143.1%	11.2%	20.8%	17.3%	应收款项	27	466	755	697	842	988
主营业务成本	-204	-1,581	-3,325	-3,721	-4,467	-5,195	存货	112	1,305	1,419	2,243	2,693	3,131
%销售收入	60.2%	72.9%	63.0%	63.4%	63.0%	62.5%	其他流动资产	660	546	1,037	1,038	1,049	1,060
毛利	135	589	1,949	2,146	2,618	3,118	流动资产	950	3,716	6,130	6,925	8,123	9,503
%销售收入	39.8%	27.1%	37.0%	36.6%	37.0%	37.5%	%总资产	72.5%	41.4%	54.1%	56.9%	60.9%	64.7%
营业税金及附加	-4	-5	-11	-12	-14	-17	长期投资	167	719	707	707	707	707
%销售收入	1.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	73	434	490	527	561	597
销售费用	-10	-139	-259	-293	-354	-416	%总资产	5.6%	4.8%	4.3%	4.3%	4.2%	4.1%
%销售收入	3.0%	6.4%	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%	无形资产	32	3,990	3,890	3,792	3,739	3,682
管理费用	-68	-98	-160	-176	-213	-249	非流动资产	360	5,253	5,205	5,241	5,212	5,180
%销售收入	20.0%	4.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	%总资产	27.5%	58.6%	45.9%	43.1%	39.1%	35.3%
研发费用	-62	-333	-521	-587	-709	-831	资产总计	1,309	8,968	11,335	12,167	13,335	14,683
%销售收入	18.3%	15.4%	9.9%	10.0%	10.0%	10.0%	短期借款	0	0	9	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	-9	14	998	1,078	1,329	1,605	应付款项	37	408	695	636	763	887
%销售收入	n.a	0.6%	18.9%	18.4%	18.8%	19.3%	其他流动负债	13	163	181	230	277	325
财务费用	2	18	20	60	67	81	流动负债	50	571	885	866	1,040	1,212
%销售收入	-0.5%	-0.8%	-0.4%	-1.0%	-0.9%	-1.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-2	-20	-118	-30	0	0	其他长期负债	24	176	127	204	231	263
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0	0	负债	74	747	1,012	1,069	1,271	1,475
投资收益	32	17	11	50	50	50	普通股股东权益	1,235	8,195	10,301	11,076	12,042	13,186
%税前利润	53.5%	23.3%	1.2%	4.3%	3.5%	2.9%	其中：股本	202	469	482	482	482	482
营业利润	63	74	932	1,158	1,446	1,736	未分配利润	229	300	1,206	1,981	2,948	4,091
营业利润率	18.5%	3.4%	17.7%	19.7%	20.4%	20.9%	少数股东权益	0	27	22	22	22	22
营业外收支	-3	-2	2	-3	-3	-4	负债股东权益合计	1,309	8,968	11,335	12,167	13,335	14,683
税前利润	59	72	934	1,155	1,442	1,733	比率分析						
利润率	17.5%	3.3%	17.7%	19.7%	20.4%	20.8%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-1	1	-13	-167	-202	-243	每股指标						
所得税率	1.1%	-1.8%	1.4%	14.4%	14.0%	14.0%	每股收益	0.290	0.156	1.923	2.053	2.576	3.094
净利润	59	73	921	989	1,240	1,490	每股净资产	6.113	17.474	21.390	22.999	25.006	27.381
少数股东损益	0	0	-5	0	0	0	每股经营现金净流	0.075	0.666	2.249	0.825	1.951	2.539
归属于母公司的净利润	59	73	926	989	1,240	1,490	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.444	0.569	0.719
净利率	17.3%	3.4%	17.6%	16.9%	17.5%	17.9%	回报率						
							净资产收益率	4.75%	0.89%	8.99%	8.93%	10.30%	11.30%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	4.48%	0.82%	8.17%	8.13%	9.30%	10.15%
							投入资本收益率	-0.70%	0.17%	9.45%	8.22%	9.37%	10.34%
净利润	59	73	921	989	1,240	1,490	增长率						
少数股东损益	0	0	-5	0	0	0	主营业务收入增长率	30.69%	539.40%	143.07%	11.24%	20.77%	17.31%
非现金支出	7	154	357	182	150	149	EBIT增长率	-46.09%	-255.19%	7286.96%	7.96%	23.28%	20.78%
非经营收益	-34	-42	-30	-47	-41	-18	净利润增长率	334.02%	24.79%	1165.27%	6.74%	25.47%	20.12%
营运资金变动	-16	127	-165	-726	-410	-398	总资产增长率	9.31%	584.88%	26.39%	7.34%	9.60%	10.11%
经营活动现金净流	15	312	1,083	397	940	1,223	资产管理能力						
资本开支	-3	-86	-223	-192	-123	-140	应收账款周转天数	24.6	40.6	38.7	40.0	40.0	40.0
投资	2	-406	-535	0	0	0	存货周转天数	171.2	163.5	149.6	220.0	220.0	220.0
其他	-47	18	68	50	50	50	应付账款周转天数	34.5	46.8	56.6	60.0	60.0	60.0
投资活动现金净流	-48	-474	-690	-142	-73	-90	固定资产周转天数	38.9	61.2	26.2	22.8	17.5	13.1
股权募资	29	1,517	1,279	0	0	0	偿债能力						
债权募资	0	0	0	-11	1	0	净负债/股东权益	-64.53%	-22.65%	-37.50%	-35.23%	-37.31%	-40.03%
其他	-6	0	-73	-214	-274	-346	EBIT利息保障倍数	5.3	-0.7	-50.7	-17.8	-19.9	-19.8
筹资活动现金净流	23	1,517	1,206	-225	-273	-346	资产负债率	5.66%	8.33%	8.93%	8.79%	9.53%	10.05%
现金净流量	-9	1,203	1,505	30	593	786							

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	2	15	20	45
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.06	1.05	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。

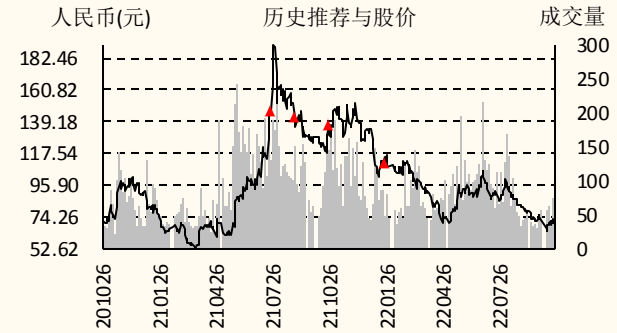
最终评分与平均投资建议对照：

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
7	2022-08-28	买入	82.33	N/A

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，而不应对本报告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