



北京君正——车规存储芯片龙头行稳致远

姓名 任浪（分析师）

证书编号: S0790519100001

邮箱: renlang@kysec.cn

- ◆ **公司通过并购ISSI已经变身为国内车规级存储芯片的龙头，将充分受益于汽车电动智能化趋势下对存储芯片需求的大幅提升以及车规级存储芯片的进口替代。**公司通过并购ISSI后成为了国内车规级存储芯片的龙头，将充分受益行业需求的快速增长和进口替代趋势。公司定增拟投入合计4.12亿元用于车载LED照明、车载ISP系列芯片研发与产业化项目，将进一步丰富车规级芯片产品矩阵，为公司在车载芯片领域注入持续的增长动力。
- ◆ **构建全方位车载芯片研发平台，看好北京君正与矽成的协同发展。**北京矽成（ISSI）目前已立足于利基型车载存储芯片市场，建立起了全方位的车规级芯片研发平台，并持续通过自研+并购的方式导入新产品和新技术。前期导入的LED Driver正在持续放量，新产品LIN、CAN、G.hn等网络传输芯片以及MCU和光纤通信驱动芯片等正在快速推出和量产。北京君正自身是国内CPU设计的龙头，收购ISSI之后搭建起了“CPU+存储芯片+模拟”的平台。一方面可以ISSI可以借助君正大力开拓国内车用存储芯片市场，另一方面君正可以借助ISSI的车载平台将CPU设计能力逐步导入至汽车市场，形成良好的协同和互动。
- ◆ **传统微处理器及智慧视频业务需求强劲。**微处理器芯片方面，公司正持续XBurst2 CPU核的优化工作，并继续推进RISC-V CPU核的研发，进一步提升在神经网络处理器等领域的技术领先性。智能视频芯片方面，公司充分受益于自身产品竞争力提升以及下游需求的增长，随着国内外渠道的打通，销量实现了稳健快速增长。
- ◆ **需求旺盛推动收入和盈利双高增，2022H1业绩超预期。**公司公告2022年半年报，2022H1公司实现营收28.04亿元，同比+20.06%；归母净利润5.11亿元，同比+43.94%，实现扣非归母净利润4.97亿元，同比+47.15%。分季度来看，2022Q2实现营收13.91亿元，同比+9.7%，环比-1.6%；实现归母净利润2.79亿元，同比+19.06%，环比+20.26%。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。
- ◆ **我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为12.05/17.77/23.09亿元，对应EPS为2.50/3.69/4.79元/股，当前股价对应PE为32.9/22.3/17.2倍，维持“买入”评级。**

目录

CONTENTS

1

国内嵌入式CPU龙头，并购ISSI切入存储芯片

2

电动化、智能化驱动车用半导体高增长，进口替代正当时

3

“CPU+存储”协同发展，芯片平台型企业可期

4

盈利预测与投资建议

◆ 从消费/教育电子领域到物联网/智能视频领域，公司嵌入式CPU芯片设计主业在逆境中成功实现战略转型。

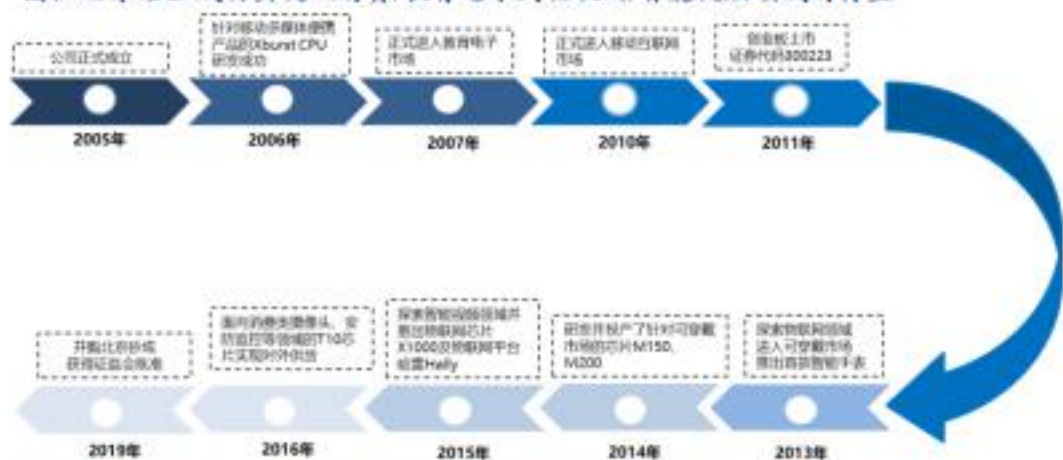
创立：公司成立于2005年，成立之初凭借JZ47xx系列微处理器芯片快速切入教育电子（学习机、复读机）、消费电子（多媒体播放器、电子书）等多个领域，几年的时间里出货量达到几千万颗，驱动公司营收从2007年的0.34亿元增长至2010年的2.06亿元。

困境：随着教育电子市场中平板电脑逐渐替代了学习机类产品，以及移动互联网终端产品中系统与MIPS架构芯片兼容性问题的显现，2010年后公司主营业务陷入困境，并受此拖累公司营业收入连续下滑至2014年的0.59亿元。

转型：此后公司逐步将业务重点调整至智能穿戴、智能家居、智能视频等多个新兴领域，推出针对可穿戴领域的M系列芯片、针对物联网领域的X系列芯片以及针对智能视频领域的T系列芯片，并以此推动公司营收重回上升通道。同时，于2018年收购ISSI，切入车载芯片领域。2015-2019年公司营业收入复合增长率达到48.3%，2019年公司实现净利润5865.97万元，同比增长321.4%。

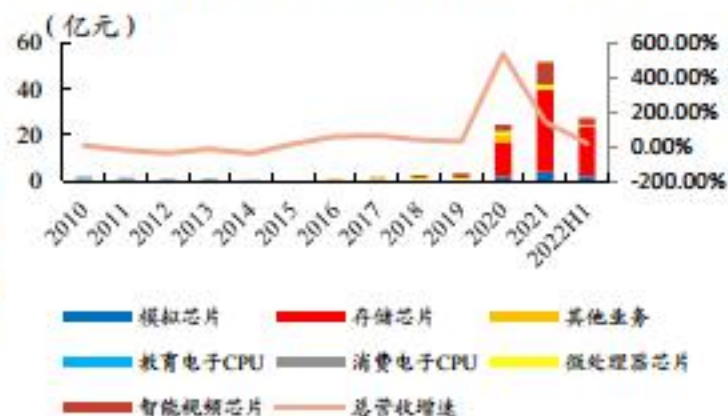
2022H1逆势增长：2022H1公司实现营收28.04亿元，同比+20.06%；归母净利润5.11亿元，同比+43.94%，实现扣非归母净利润4.97亿元，同比+47.15%。2022H1尽管消费类业务收入利润承压，但得益于ISSI的强劲增长，公司整体二季度业绩表现优异，持续看好公司前景。

图：北京君正成功实现从消费/教育电子到物联网/智能视频领域的转型



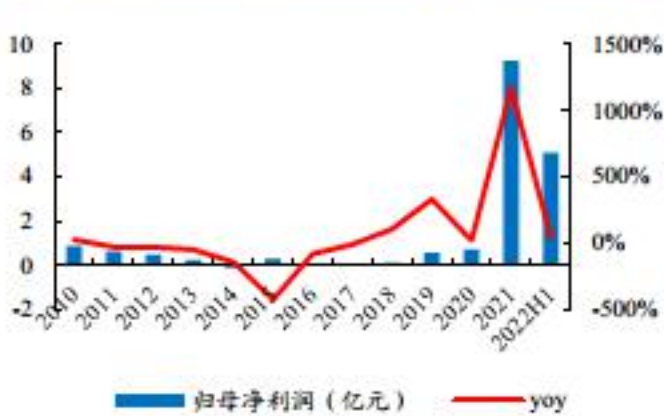
数据来源：公司官网、开源证券研究所

图：公司成功转型，2015年后营收重回上升通道



数据来源：Wind、开源证券研究所

图：2015年后公司市场开拓效果显著，盈利大幅改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

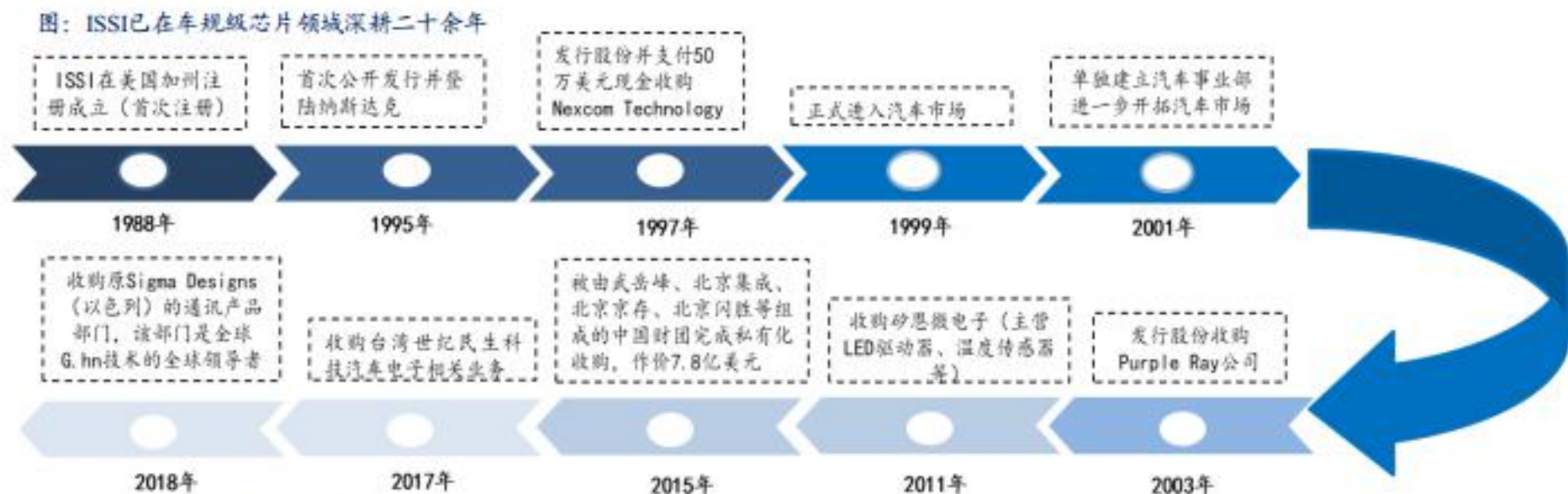
◆ 并购ISSI变身全球领先车规级存储芯片龙头。

北京矽成的实际经营ISSI于1988年在美国加利福尼亚州注册成立（后于1993年在美国特拉华州重新注册），并于1995年在纳斯达克完成上市。

ISSI是目前全球范围内领先的存储芯片设计商，于1999年开始切入车规级存储芯片领域，2001年通过建立独立的汽车事业部进一步扩大对车规级存储芯片市场的开拓。2015年由北京闪胜（北京矽成前身）等组成的中国财团完成私有化收购。

ISSI主营产品以易失性存储芯片为主，以非易失性存储芯片（占比13.45%）为辅。而除了存储芯片以外，公司亦在持续加强模拟芯片（占比9.43%，主要包括功放驱动芯片、LED驱动芯片、传感芯片等）、Connectivity、LIN/CAN、MCU及光纤通讯等领域拓展。

目前，公司已具备成熟的车规级芯片研发平台，生产流程中的所有环节均已通过ISO/TS16949认证，且所有产品均达到或超过AEC-Q100认证标准。



数据来源：公司官网，开源证券研究所

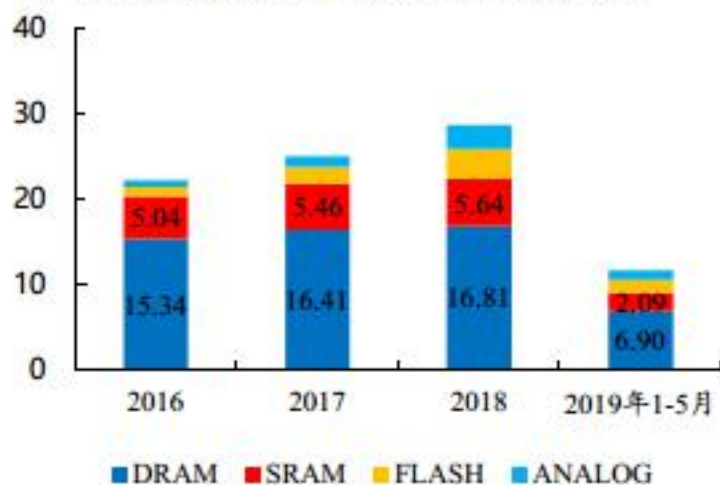
ISSI产品广泛应用于全球范围内的汽车电子、工业及医疗等多个领域，其中DRAM产品收入规模全球第七、SRAM全球第二，车规级存储芯片全球第二。

公司主营的易失性存储芯片具体可分为**集成度较低、功耗较高的SRAM**和**集成度较高、功耗较低的DRAM**，两者在汽车电子、工业及医疗等多个领域均存在较强的需求。

公司已通过直销与经销相结合的方式完成全球化布局，并在全球范围内共计设立28个销售网点或工程中心。

- ◆ 直销模式下，合作对象包括德尔福、德赛西威、东软等国内外知名汽车Tier1厂商。
- ◆ 前五大合作经销商分别为Avent、Arrow、Hakuto、Sertek，合计贡献公司50%以上营收。

图：北京矽成（ISSI）芯片以DRAM、SRAM为主



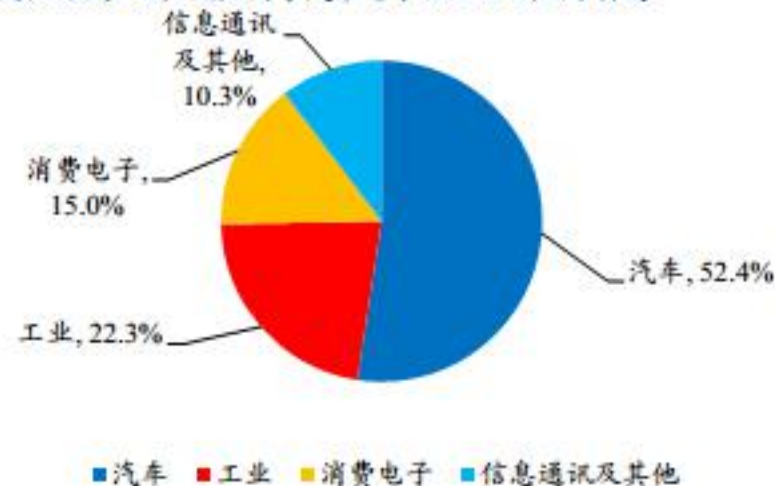
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图：通过与经销商合作，ISSI已具备全球化的销售网络



数据来源：ISSI官网、开源证券研究所

图：ISSI产品广泛应用于汽车电子及工业级应用领域



数据来源：IHS、开源证券研究所

图：ISSI全球市场份额DRAM领域第8，SRAM第2

	2016年度		2017年度		2018年度	
	排名	公司名称 市场份额	排名	公司名称 市场份额	排名	公司名称 市场份额
DRAM	1	三星电子 47.1%	三星电子 44.6%	三星电子 42.8%		
	2	SK海力士 25.8%	SK海力士 27.7%	SK海力士 29.6%		
	3	美光科技 19.7%	美光科技 22.6%	美光科技 23.2%		
	4	南亚科技 3.1%	南亚科技 2.4%	南亚科技 2.8%		
	5	华邦电子 1.6%	华邦电子 0.9%	华邦电子 0.7%		
	6	力晶科技 0.9%	力晶科技 0.6%	晶豪科技 0.4%		
	7	晶豪科技 0.6%	晶豪科技 0.4%	ISSI 0.3%		
8	ISSI 0.5%	ISSI 0.3%	其他 0.4%			
SRAM	1	赛普拉斯 37.0%	赛普拉斯 31.9%	赛普拉斯 30.4%		
	2	ISSI 18.0%	ISSI 20.0%	ISSI 19.4%		
	3	其他 44.5%	其他 48.2%	其他 50.2%		

数据来源：IHS、开源证券研究所

目录

CONTENTS

1

国内嵌入式CPU龙头，并购ISSI切入存储芯片

2

电动化、智能化驱动车用半导体高增长，进口替代正当时

3

“CPU+存储”协同发展，芯片平台型企业可期

4

盈利预测与投资建议

2.1 汽车智能化和电动化驱动车用半导体需求持续提升

汽车产业半导体的应用类型大致可以分为**主控芯片、MCU功能芯片、功率半导体、传感器及其他芯片(如模拟芯片、存储芯片等)**四类。

近年来，随着汽车电动化和智能化的不断升级，伴之而来的是对微处理器、传感器、存储器等汽车半导体产品需求的快速增长。根据Gartner数据预计，2017-2022年国内半导体行业应用领域中，**辅助驾驶系统、电力/混合动力汽车、车身、仪表组件**等方向的收入CAGR将分别达到**23.6%、21.0%、13.3%、11.2%**。

其他芯片（模拟芯片、存储芯片等）：应用于整车中信息娱乐、辅助驾驶、仪表系统等多个方面

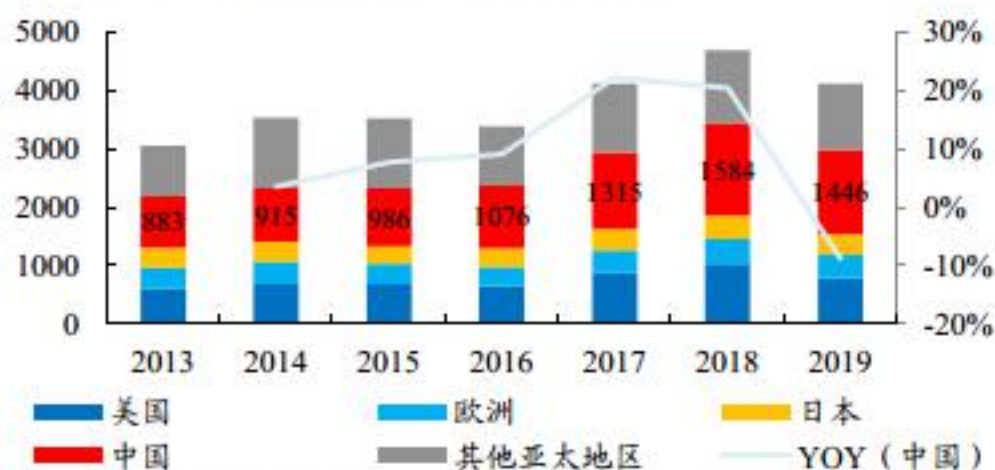
传感器：主要应用于压力、湿度、距离、流量、位置、图像处理等

功率半导体：主要应用于启动、发电和安全领域

MCU功能芯片：32位主要应用于仪表控制、车身控制、安全系统等；16位主要应用于动力传动系统；8位主要应用于风扇控制、门控、仪表等控制功能



图：2013-2019中国半导体行业复合增长率领跑全球



图：国内半导体需求中汽车电子增速领先



数据来源：Gartner、开源证券研究所

数据来源：WSTS、开源证券研究所

2.2 电动化和智能化驱动车用半导体持续高景气。

汽车电动化趋势下，动力系统将由传统的燃油发动机+变速箱转变为动力电池+电动机+电控系统，因而对于IGBT、传感器等半导体需求将大幅提升。

◆ 车用半导体需求持续增长。

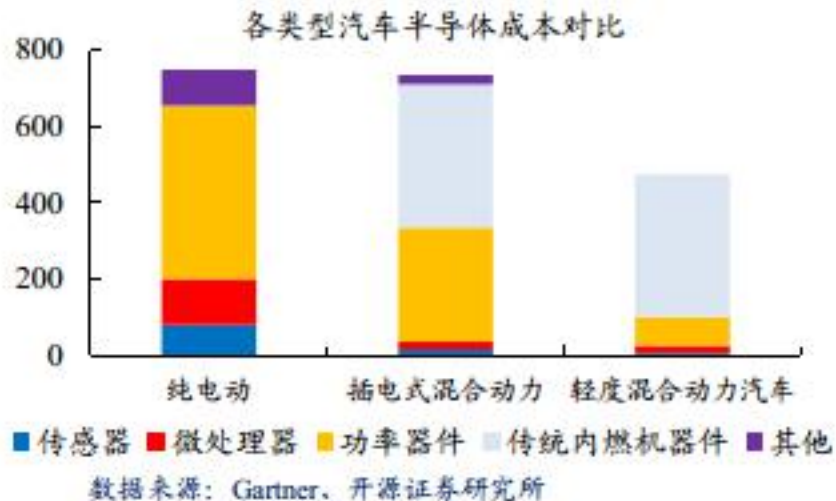
1、根据Gartner数据统计，纯电动型汽车的半导体成本（750美元）要高于插电式混合动力型（740美元）和轻度混合动力型汽车（475美元）。同时叠加新能源汽车年销量的不断提升（2019年销量已达120.6万辆

2、根据infineon数据统计，当汽车自动驾驶水平从L2级向L4/L5级升级时，其单车半导体成本将从160美元左右大幅提升至970美元。

◆ 汽车智能化的快速发展

1、2014-2018年我国自动驾驶行业规模CAGR高达40.7%，并且已有北汽、广汽、长城、小鹏等多家车企在2020-2021年计划量产L3级别自动驾驶车型。

图：纯电动汽车将具有更高的汽车半导体成本



图：随着智能化等级提升，单车半导体成本显著增加



图：国内新能源汽车销量持续增加



图：中国自动驾驶市场规模将迅速增长



2.3 存储芯片容量升级，有望迎来量价齐升

芯片根据其断电后是否可持续保存数据可分为易失性和非易失性两种。其中，易失性存储芯片可分为DRAM和SRAM；而非易失性存储芯片可分为NAND FLASH和NOR FLASH。

- ◆ SRAM单个存储单元所需晶体管数量较多、读写速度较快，整体价格较贵且容量较小，只在要求比较苛刻的地方使用（CPU的一级缓存、二级缓存等）
- ◆ DRAM单个存储单元仅需一个晶体管和一个电容，整体集成度较高、容量较大、在价格上存在显著优势，不过速度会低于SRAM，多应用于电脑、手机等设备的系统内存。
- ◆ NOR的特点是可在芯片内执行，也即应用程序可直接在FLASH之上运行，因而读取的效率很高，但仅在小容量时（1~16MB）具备较高的性价比。
- ◆ NAND的特点是存储容量较大、改写速度优于NOR，广泛应用于U盘、固态硬盘等领域。

图：存储芯片分类明细



	DRAM	NAND FLASH	NOR FLASH
市场份额	53%	42%	3%
当前制程	18/17nm	16/15nm	55/28nm
成本	高 (相较于ROM)	低	中
挥发性	易失性	非易失性	非易失性
随机读取	极快	低速	高速
擦除和写入速度	极快 (无擦除)	高速 (4ms)	低速 (5s)
尺寸	-	小, NOR的1/8左右	大
寿命	无限	百万次	十万次
功耗	-	中	高
容量	低 (MB/GB)	中 (GB/TB)	中 (MB/GB)

数据来源：开源证券研究所

2.4 存储芯片容量升级，有望迎来量价齐升

截至2019年底，车载存储芯片全球市场规模已达到33.6亿美元，占汽车半导体行业规模比例约为8%左右，预计2025年该占比将提升至12%，2021-2025年CAGR将超过17%，成为未来汽车半导体行业中增速最快的品类之一。

自动驾驶

电动化的发展趋势

L2/L3

内存带宽100GB/s
DRAM和NAND FLASH的平均容量需求约为8GB和25G

L4/L5

300GB/s~1TB/s的内存带宽; DRAM和NAND FLASH平均容量需求30GB和200GB

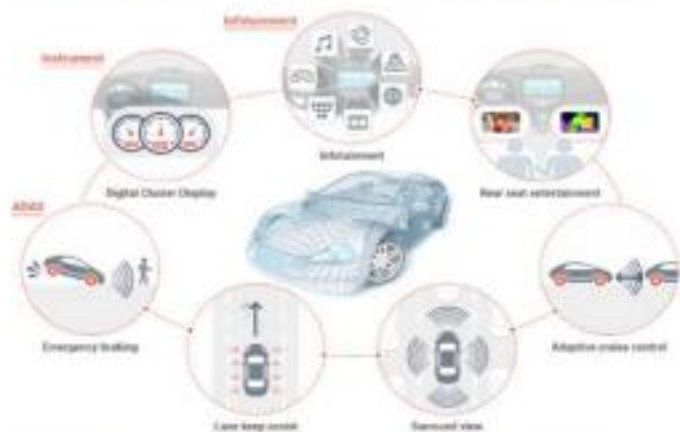
循环寿命

300电动汽车的核心部件BMS（电池管理系统）需要实时记录和存储数据，当电动车的续航能力、充电速度等不断提升时，对存储芯片性能更高要求

功耗

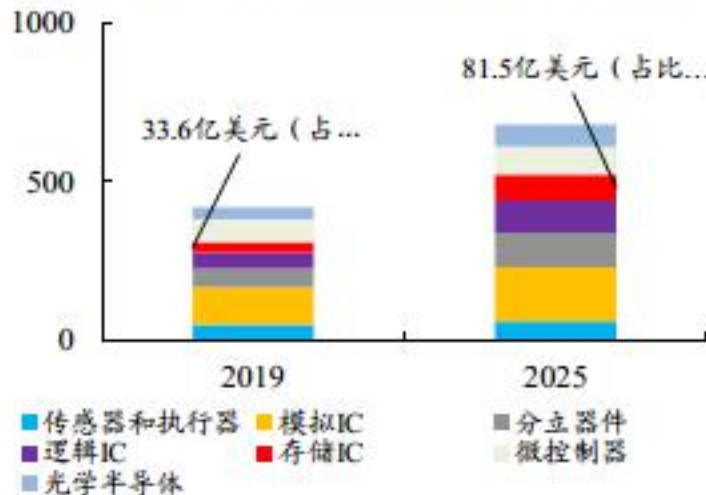
擦写速度

图：存储芯片广泛应用于智能座舱、BMS等多个领域



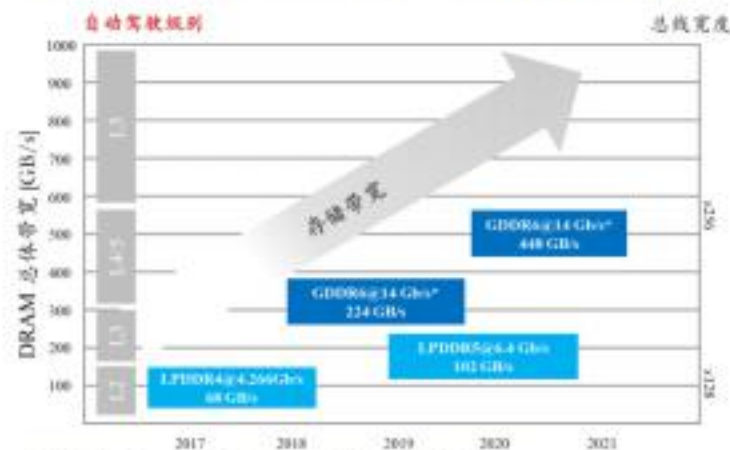
资料来源：China Flash Market、开源证券研究所

图：存储芯片将成为汽车半导体中增长最快品类之一



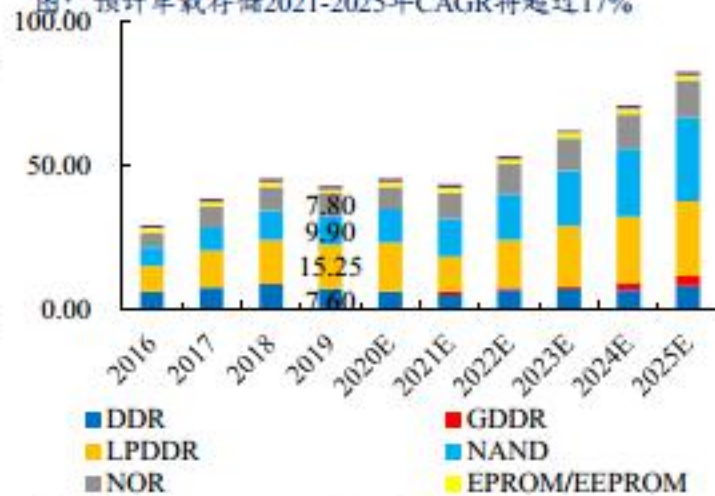
数据来源：IHS、开源证券研究所

图：随着自动驾驶级别的提升，DRAM带宽要求更高



资料来源：美光科技、开源证券研究所

图：预计车载存储2021-2025年CAGR将超过17%



数据来源：IHS、开源证券研究所

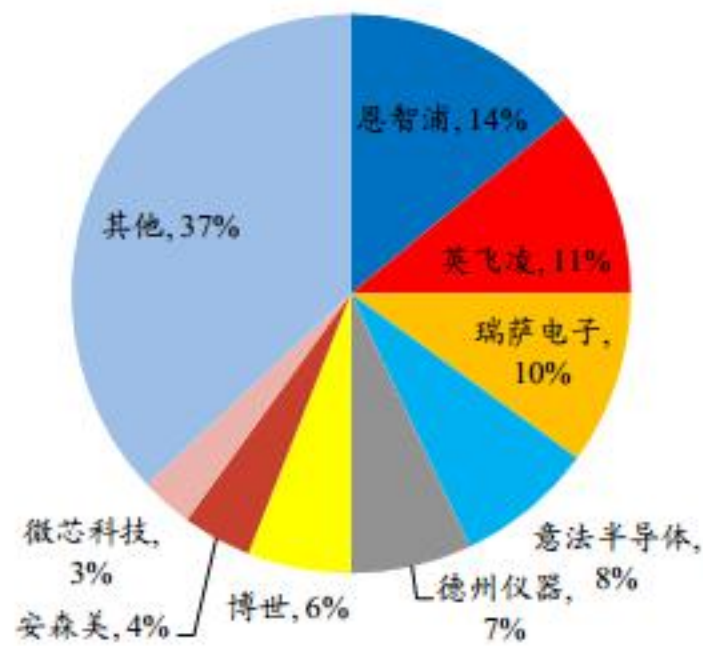
- ◆ **车规级芯片具备较高的行业壁垒。**汽车电子对半导体可承受温度区间、故障率、寿命、计算频率等方面则有着更高的要求，行业内认证程序较为复杂，行业壁垒较高。
- ◆ **全球市场由外资厂商垄断。**2019年全球汽车半导体行业CR8已达到63%，分别为恩智浦、英飞凌、瑞萨电子、意法半导体、德州仪器、博世、安森美、微芯科技。可以看到，在目前的全球车载芯片领域中，外资厂商目前占据完全的主导地位。

图：车规级半导体对温度、故障率等要求较高

参数	消费类	工业级	车规级
温度	0°C~40°C	-10°C~70°C	-40°C~85°C/155°C
使用寿命	1-3年	5-10年	15年以上
湿度	低	视环境而定	0%~100%
故障率	< 10%	<< 1%	0
供货时长	< 2年	< 5年	< 30年
验证	芯片: JESD47 模组: ISO 16750	芯片: JESD47 模组: ISO 16750	芯片: AECQ100 模组: ISO 26262
生产管理	按各阶段一般要求管控	按各阶段一般要求管控	TS16949
PO管理	培训和考试即可上岗	培训和考试即可上岗	3个月岗位工作经验, 3个月零操作失误证明, 每年一次再培训和再考试
PPM百万分比	600-700	100-200	< 10

数据来源：博世、开源证券研究所

图：2019年全球汽车半导体行业CR8高达63%



数据来源：ICVTank、开源证券研究所

◆ 挑战:

- 1、2019年芯片自给率仅为30%左右，进口金额达到3040亿美元，为国内的第一大进口商品。
- 2、国产芯片在设计、封测等环节对外厂家也拥有较高的依赖度
- 3、中美贸易摩擦持续的背景下，由于美国对海外芯片设计公司、代工厂商的出口限制

◆ 机遇:

- 1、本土芯片产业链中的下游终端厂商，为保障产品的稳定可供，将在同性能下优先选择国产芯片，从而为国内芯片厂商业务带来较大增量。

◆ 大基金:

- 1、一期总规模达到1387.2亿元，并已于2018年底基本投资完毕
- 2、大基金二期募集工作也已于2019年完成，共计募得资金超过2000亿元。

◆ 税收优惠:

- ◆ 《关于进一步鼓励集成电路产业发展企业所得税政策的通知》
- ◆ 《关于集成电路生产企业有关企业所得税政策问题的通知》

表：近年来国内车载芯片厂商相继成立，看好其在国产替代浪潮下的发展机遇

公司	成立时间	成立地点	主要产品
杰发科技	2013年成立，2017年被四维图新收购	合肥	IVI、MCU、音频功放类IC、胎压监测（TPMS）
大唐恩智浦	2014年成立，恩智浦持股49%、大唐半导体持股51%	南通	汽车大灯调节芯片、电池管理芯片
兆易创新	2005年	北京	MCU、NOR Flash
北京矽成（ISSI）	1988年成立，2018年被北京君正收购	美国	DRAM、SRAM、FLASH、模拟IC
瑜捷电子	2015年	宁波	TPMS传感器
琪埔维半导体	2015年	宁波	霍尔传感器、MCU
赛腾微电子	2016年	芜湖	MCU、功率半导体、模拟IC
裕太车通	2017年	苏州	车载以太网
芯驰半导体	2018年	南京	ADAS芯片
黑芝麻智能科技	2016年	上海	车载AI芯片
地平线	2015年	北京	车载AI芯片

资料来源：搜狐汽车，飞扬头条，《中国新能源汽车供应链白皮书2020》

目录

CONTENTS

1

国内嵌入式CPU龙头，并购ISSI切入存储芯片

2

电动化、智能化驱动车用半导体高增长，进口替代正当时

3

“CPU+存储”协同发展，芯片平台型企业可期

4

盈利预测与投资建议

公司自主研发基于MIPS架构设计的Xbrust系列具备显著的性能和功耗优势。

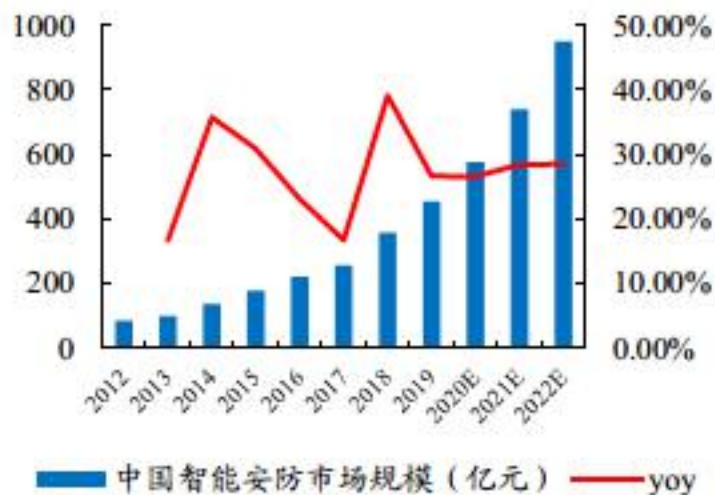


表：公司已在物联网、智能视频等多个高景气度领域完成布局

	应用领域	具体产品
公司芯片产品	智能物联	JZ4775、X1500、X1520、X1000/E、X2000（即将投片）
	智能视频	T31、T21、T01、T30、T20、T10
	智能穿戴	M200、M200S
配套开发平台	可穿戴平台	Newton2 Plus、Newton2
	物联网平台	Halley2、Halley
	智能视频平台	Zeratul-电池类视频应用方案平台

数据来源：公司官网、开源证券研究所

图：2022年国内智能安防行业市场规模将突破900亿



数据来源：前瞻产业研究院、开源证券研究所

图：智能视频芯片收入保持年均翻倍以上增速



数据来源：公司公告、开源证券研究所

- ◆ RISC-V架构具备免费开源、篇幅精简、模块化等优势，有望成为继x86、ARM后又一被广泛应用的指令集。同时，RISC-V不仅极为精简，并且其不同的部分还可以以模块化的方式组织在一起，从而可以通过一套统一的架构满足各种不同的应用。
- ◆ 中国RISC-V产业联盟由海内外RISC-V领域重点企业、研究机构、和行业协会发起成立，北京君正担任联盟副理事长之一，目前已有五十余家RISC-V领域相关企业以及十余家大学和科研机构加入。
- ◆ RISC-V架构更加适配快速发展的物联网等领域

表：RISC-V指令集具备模块化优势

基本指令集	指令数	描述
RV32I	47	32位地址空间与整数指令，支持32个通用整数寄存器
RV32E	47	RV32I的子集，仅支持16个通用整数寄存器
RV64I	59	64位地址空间与整数指令及部分32位的整数指令
RV128I	71	128位地址空间与整数指令及部分32位的整数指令
扩展指令	指令数	描述
M	8	整数乘法与除法指令
A	11	存储器原子(Atomic)操作指令和Load-Reserved/Store-Conditional指令
F	26	单精度(32比特)浮点指令
D	26	双精度(64比特)浮点指令，必须支持F扩展指令
C	46	压缩指令，指令长度为16位

数据来源：UCB Aspire Lab、开源证券研究所

图：全球物联网领域嵌入式CPU市场规模发展迅速



数据来源：Gartner，开源证券研究所

图26：IBM、谷歌、华为等全球顶级科技公司均已加入RISC-V国际协会



数据来源：RISC-V、开源证券研究所

近两年美光科技、三星电子、SK海力士等存储行业龙头都在逐渐削减传统产品（如SRAM等）的相关产能，ISSI有望凭借多年的研发积累及客户资源进一步扩大利基型产品市场份额，从而提升产品的规模效应及议价权。

展望未来，我们认为ISSI立足于利基型车载存储芯片市场，已构建起全方位的车规级芯片研发平台，通过“自研+并购”的方式不断丰富自身的产品矩阵并有望依托该平台为公司带来长期的成长动能。

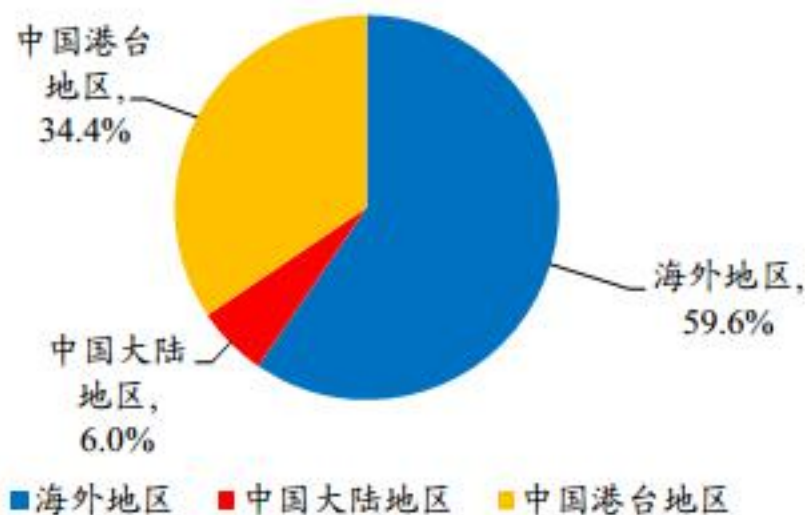
表：ISSI产品多定位于利基市场，中低端产品品类较为丰富（以DDR3/DDR4为例）

	产品类型	容量 (GB)	总线宽度	接口时钟频率
美光科技	DDR4 SDRAM	4	x8, x16	1200 MHz, 1333 MHz, 1600 MHz
		8	x8, x16	1200 MHz, 1333 MHz, 1600 MHz
		16	x8, x16	1600MHz
	DDR3 SDRAM	1	x8, x16	933 MHz, 1066 MHz
		2	x8, x16	800 MHz, 933 MHz
		4	x8, x16	800 MHz, 933 MHz, 1000 MHz, 1066 MHz
		8	x16	800 MHz, 933 MHz
ISSI	DDR4 SDRAM	4	x8, x16	800MHz、933MHz、1066MHz、1200MHz
		8	x8, x16	800MHz、933MHz、1066MHz、1200MHz、1333MHz、1600MHz
	DDR3 SDRAM	1	x8, x16	666MHz、800MHz
		4	x8, x16	666MHz、800MHz、933MHz

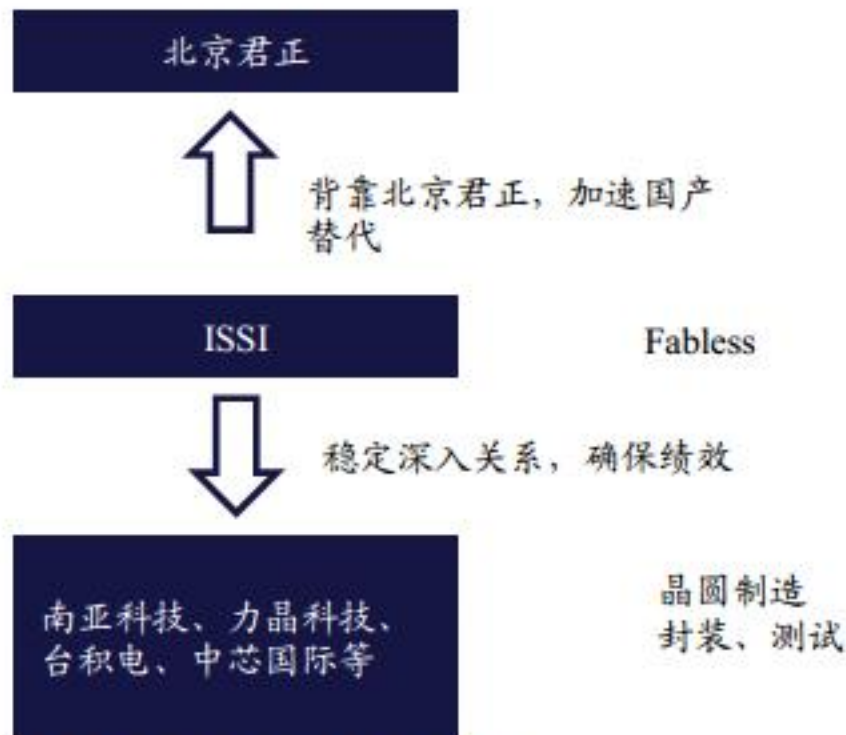
资料来源：各公司官网、开源证券研究所

- 当前北京君正已变身为国内少有的存储芯片供应商，并且在车规级易失性存储芯片领域拥有绝对的经验优势。北京矽成此前在中国地区的收入占比为40.4%，未来有望充分共享北京君正的国内销售网络、研发技术和符合中国国情的经营理念，加快其国内市场的开拓进程，拥抱进口替代浪潮。
- 在稳定的产能保障之下，北京矽成有望背靠上市公司加速在国内市场开拓进程，积极拥抱国产替代浪潮。

图：并购前北京矽成（ISSI）在中国收入占比为40.4%



资料来源：公司公告，开源证券研究所



资料来源：公司公告，开源证券研究所

3.5 定增募资14亿元，加速车载ISP等芯片产业化

- ◆ 公司公告2021年度向特定对象发行股票预案。公司拟向不超过35名特定投资者发行不超过1.40亿股，募资不超过14.07亿元。
 - ◆ 拟投入2.16亿元用于嵌入式MPU系列芯片的研发与产业化项目；
 - ◆ 拟投入3.62亿元用于智能视频系列芯片的研发与产业化项目；
 - ◆ 拟投入1.75亿元用于车载LED照明系列芯片的研发与产业化项目；
 - ◆ 拟投入2.37亿元用于车载ISP系列芯片的研发与产业化项目；拟投入4.20亿元用于补充流动资金。
- ◆ 收购北京矽成之后，公司已形成“计算+存储+模拟”三大芯片业务布局，本次募投项目实施后，将充分补充和完善公司现有的产品布局，既做大做强芯片主业，又充分发挥协同效应，为公司未来业务发展提供持续动力

表：募集资金使用计划

序号	项目名称	总投资金额	募集资金使用金额
1	嵌入式MPU系列芯片的研发与产业化项目	34,560.62	21,155.30
2	智能视频系列芯片的研发与产业化项目	55,972.88	36,239.16
3	车载LED照明系列芯片的研发与产业化项目	35,612.77	17,542.44
4	车载ISP系列芯片的研发与产业化项目	42,219.55	23,735.66
5	补充流动资金	42,000.00	42,000.00
合计		210,365.82	140,672.56

资料来源：Wind、开源证券研究所

目录

CONTENTS

1

国内嵌入式CPU龙头，并购ISSI切入存储芯片

2

电动化、智能化驱动车用半导体高增长，进口替代正当时

3

“CPU+存储”协同发展，芯片平台型企业可期

4

盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测与投资评级

北京君正为国内的CPU设计龙头，近年来公司已成功转型，基于MIPS架构所设计的Xbrust系列CPU已广泛应用于智能家居、智能穿戴、智能视频等多个领域。同时，公司完成对北京矽成（ISSI）的并购，“CPU+存储芯片+模拟”双主业发展模式成型。我们认为，在软件定义汽车时代加速到来的背景下，车载数据存储需求将随之大幅提升，因而ISSI主营的车规级DRAM/SRAM业务将充分受益。此外，ISSI经过在汽车领域二十余年的深耕，已逐步搭建起全方位的车载芯片研发平台，并持续通过自研+并购的方式导入新产品，推动公司业务规模和盈利能力持续增长。

考虑公司得益于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。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为12.05/17.77/23.09亿元，对应EPS为2.50/3.69/4.79元/股，当前股价对应PE为32.9/22.3/17.2倍，维持“买入”评级。

表9：可比公司估值参考（亿元、元/股）

股票代码	公司简称	最新收盘价	总市值	EPS			P/E		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
603986.SH	兆易创新	99.91	666.42	4.54	5.60	6.91	21.98	17.84	14.46
300458.SZ	全志科技	21.32	134.32	0.84	0.91	1.00	25.49	23.40	21.35
603290.SH	斯达半导	339.22	579.19	4.35	6.09	8.34	77.89	55.73	40.66
605111.SH	新洁能	91.49	194.73	2.47	3.21	4.07	37.11	28.48	22.50
688396.SH	华润微	48.00	633.64	1.97	2.24	2.58	24.33	21.46	18.59
603501.SH	韦尔股份	84.90	1005.34	4.11	5.28	6.53	20.66	16.07	13.00
	平均						34.58	27.16	21.76
300223	北京君正	74.20	357.32	2.50	3.69	4.79	32.9	22.3	17.2

分析师声明

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。

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R3（中风险），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C3、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C3、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。

股票投资评级说明

	评级	说明	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。
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。	

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，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：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

邮箱：research@kysec.cn

深圳：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮箱：research@kysec.cn

北京：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮箱：research@kysec.cn

西安：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮箱：research@kysec.cn

THANKS

感 谢 聆 听



开源证券