

2023年04月10日

北京君正（300223.SZ）

公司快报

聚焦汽车存储高附加值赛道，AI IPC 渗透中高端市场

投资要点

公司发布 2022 年年度报告，全年实现营业收入 54.12 亿元，同比增长 2.61%；归母净利润 7.89 亿元，同比减少 14.79%；扣非归母净利润 7.47 亿元，同比减少 16.45%。2022 年 Q4 实现营收 11.93 亿元；归母净利润 0.58 亿元；扣非归母净利润 0.3 亿元。

◆ 多样化布局实现营收增长，矽成摊销不影响正常经营

受益于在产品和市场的多样化布局，公司总体营收实现小幅增长；消费市场低迷使得总体净利润出现一定下降。公司因收购产生的存货、固定资产和无形资产等资产评估增值，折旧与摊销等对 2022 年损益的影响金额合计为 0.57 亿元；在北京矽成层面，因收购 ISSI 形成的无形资产和固定资产增值摊销在 2022 年对利润的影响金额为 0.58 亿元，上述金额合计为 1.15 亿元，该资产增值摊销与公司经营情况关联关系较小，对现金流亦不造成影响，预计 2023 年金额将明显下降。2022 年公司保持高研发投入确保技术领先，研发费用达 6.42 亿元，同比增长 23.11%；研发人员达到 659 人，同比增长 15.01%。

◆ AI 对芯片算力提出高要求，新品推出满足不同层级需求

公司微处理器和智能视频芯片主要面向智能物联网和智能安防市场，微处理器和智能视频芯片实现营收 1.27 亿元和 6.43 亿元，占营收的比例分别为 2.35% 和 11.88%。随着 AI 的不断普及，市场对芯片在 AI 处理能力方面的需求不断提高；同时，信息处理需求的增加要求芯片运算能力也要不断提升。1) **微处理器芯片领域**：公司完成了 X1600 系列的测试和量产工作。升级产品 X2600 的研发按计划进行，该产品在图像处理和显示性能等方面均有提升，可满足显示控制、扫地机器人等市场的中高端需求；X2600 于 2022 年末进行了产品的投片。为更好地进行市场推广，公司对 X1600、X2000 等开发平台进行了优化，完善了基于新产品的开源鸿蒙系统，并进行了智能门铃的后屏显控方案、基于开源鸿蒙系统的人脸识别方案、智能锁等方案的研发。2) **智能视频芯片领域**：T41 于 2022Q3 完成投片，并成功量产及小批量销售。T41 采用了 12nm 工艺，面向 AI IPC 中高端市场，在 AI 算力、图像处理和编解码等方面均有提升，性价比有明显优势，将与 A1 芯片形成协同效应，并与 T31、T40 等芯片形成面向不同市场需求的产品梯队。C200 于 2022Q4 进行了样品的投片，该产品在尺寸、功耗和性价比方面可满足工业、医疗等泛视频类市场领域的需求。为满足 AI IPC 入门市场及行业市场的差异化需求，公司启动了面向轻量级 AI IPC 产品市场的新产品研发。

◆ 聚焦汽车高附加值领域，全方位布局黄金赛道

公司存储芯片和模拟与互联产品线主要面向汽车电子、工业制造、医疗设备、通信设备等市场。得益于汽车、工业市场良好的需求，存储芯片和模拟与互联芯片实现营收 40.55 亿元和 4.79 亿元，同比增长 12.8% 和 16.01%；占营收的比例分别为 74.92% 和 8.85%，同比增长 6.77pct 和 1.03pct。1) **存储芯片**：2022 年公司 DRAM

电子 | 集成电路 III

投资评级

买入-A(首次)

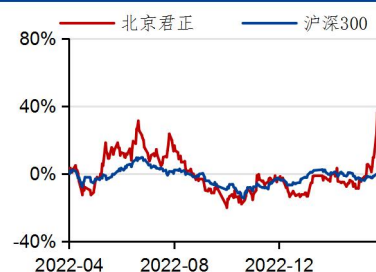
股价(2023-04-07)

112.98 元

交易数据

| | |
|-----------|--------------|
| 总市值（百万元） | 54,407.77 |
| 流通市值（百万元） | 46,341.09 |
| 总股本（百万股） | 481.57 |
| 流通股本（百万股） | 410.17 |
| 12 个月价格区间 | 108.51/66.69 |

一年股价表现



资料来源：聚源

| | | | |
|------|-------|-------|-------|
| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
| 相对收益 | 46.32 | 56.36 | 31.39 |
| 绝对收益 | 48.89 | 59.1 | 28.85 |

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

相关报告

和 Flash 均实现较好的同比增长；SRAM、DRAM、Nor Flash 产品收入分别位居全球第二、第七、第六。公司进行了不同容量、不同类别的高速 DRAM、Mobile DRAM 等存储芯片的产品研发，包括了从 SDR、DDR1、DDR2、LPDDR2、DDR3 到 DDR4、LPDDR4 等各类产品；其中 8G LPDDR4 已完成工程样品的生产并开始送样；2G LPDDR2、4G LPDDR4 等产品实现量产。不同种类和容量 SRAM 产品实现投片或完成工程样品的生产。面向消费类市场的 16M~128M 不同电压的多款超低功耗、高性价比 NOR Flash 芯片的研发与投片工作正在有序进行，部分产品量产。

2) 模拟与互联芯片：模拟产品主要为各类 LED 驱动芯片；车规 LED 驱动芯片的销售收入持续增长，车规 HBLED 芯片已成为市场主要供应商。公司开展了多款矩阵式和高亮型 LED 驱动芯片的研发和投片等工作，进行了集成 LED 驱动和 LIN/CAN 的产品研发，应用于车内外环境照明驱动等产品中。汽车 DC/DC 等产品的研发持续进行。互联芯片方面，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等工作，部分产品进行了样品生产和风险量产；GreenPHY 已送样，部分客户进行了产品的导入与落地；车规 LIN 芯片开始送样。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2023 年至 2025 年营业收入分别为 60.54/70.41/80.40 亿元，增速分别为 11.9%/16.3%/14.2%；归母净利润分别为 9.45/12.04/13.27 亿元，增速分别为 19.7%/27.5%/10.2%；对应 PE 分别为 57.6/45.2/41 倍。公司作为国产车载 DRAM 龙头，协同车规模拟产品，率先卡位高增赛道，静待产品放量增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**新品研发不及预期，下游需求恢复不及预期，市场竞争加剧

财务数据与估值

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 5,274 | 5,412 | 6,054 | 7,041 | 8,040 |
| YoY(%) | 143.1 | 2.6 | 11.9 | 16.3 | 14.2 |
| 净利润(百万元) | 926 | 789 | 945 | 1,204 | 1,327 |
| YoY(%) | 1165.3 | -14.8 | 19.7 | 27.5 | 10.2 |
| 毛利率(%) | 37.0 | 38.6 | 35.2 | 34.4 | 33.2 |
| EPS(摊薄/元) | 1.92 | 1.64 | 1.96 | 2.50 | 2.76 |
| ROE(%) | 8.9 | 6.9 | 7.8 | 9.0 | 9.1 |
| P/E(倍) | 58.7 | 68.9 | 57.6 | 45.2 | 41.0 |
| P/B(倍) | 5.3 | 4.8 | 4.5 | 4.1 | 3.7 |
| 净利率(%) | 17.6 | 14.6 | 15.6 | 17.1 | 16.5 |

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 6130 | 6795 | 7744 | 8982 | 10219 |
| 现金 | 2919 | 3401 | 4125 | 4908 | 5768 |
| 应收票据及应收账款 | 661 | 520 | 580 | 644 | 718 |
| 预付账款 | 29 | 54 | 56 | 72 | 74 |
| 存货 | 1419 | 2304 | 2451 | 2683 | 2968 |
| 其他流动资产 | 1102 | 516 | 531 | 674 | 690 |
| 非流动资产 | 5205 | 5627 | 5645 | 5592 | 5650 |
| 长期投资 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 固定资产 | 378 | 367 | 372 | 384 | 400 |
| 无形资产 | 877 | 804 | 712 | 636 | 578 |
| 其他非流动资产 | 3947 | 4454 | 4559 | 4569 | 4670 |
| 资产总计 | 11335 | 12422 | 13389 | 14573 | 15869 |
| 流动负债 | 885 | 1051 | 1111 | 1140 | 1169 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 659 | 660 | 693 | 707 | 724 |
| 其他流动负债 | 226 | 391 | 419 | 433 | 445 |
| 非流动负债 | 127 | 112 | 112 | 112 | 112 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 127 | 112 | 112 | 112 | 112 |
| 负债合计 | 1012 | 1163 | 1223 | 1252 | 1281 |
| 少数股东权益 | 22 | 36 | 36 | 36 | 36 |
| 股本 | 482 | 482 | 482 | 482 | 482 |
| 资本公积 | 8845 | 8845 | 8845 | 8845 | 8845 |
| 留存收益 | 1257 | 1958 | 2671 | 3506 | 4601 |
| 归属母公司股东权益 | 10301 | 11223 | 12129 | 13285 | 14552 |
| 负债和股东权益 | 11335 | 12422 | 13389 | 14573 | 15869 |

现金流量表(百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 1083 | -76 | 818 | 831 | 1079 |
| 净利润 | 921 | 779 | 945 | 1204 | 1327 |
| 折旧摊销 | 226 | 243 | 83 | 89 | 94 |
| 财务费用 | -20 | -68 | -43 | -26 | 14 |
| 投资损失 | -11 | -15 | -12 | -10 | -8 |
| 营运资金变动 | -165 | -1277 | -155 | -426 | -348 |
| 其他经营现金流 | 132 | 263 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -690 | 467 | -89 | -25 | -144 |
| 筹资活动现金流 | 1206 | -78 | -4 | -23 | -74 |

每股指标(元)

| | | | | | |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 每股收益(最新摊薄) | 1.92 | 1.64 | 1.96 | 2.50 | 2.76 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 2.25 | -0.16 | 1.70 | 1.72 | 2.24 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 21.39 | 23.31 | 25.19 | 27.59 | 30.22 |

利润表(百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 5274 | 5412 | 6054 | 7041 | 8040 |
| 营业成本 | 3325 | 3325 | 3923 | 4621 | 5369 |
| 营业税金及附加 | 11 | 7 | 10 | 13 | 14 |
| 营业费用 | 259 | 291 | 315 | 324 | 354 |
| 管理费用 | 160 | 166 | 170 | 176 | 185 |
| 研发费用 | 521 | 642 | 666 | 683 | 724 |
| 财务费用 | -20 | -68 | -43 | -26 | 14 |
| 资产减值损失 | -118 | -278 | -38 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 11 | 15 | 12 | 10 | 8 |
| 营业利润 | 932 | 814 | 988 | 1260 | 1389 |
| 营业外收入 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 934 | 815 | 988 | 1260 | 1389 |
| 所得税 | 13 | 36 | 44 | 56 | 61 |
| 税后利润 | 921 | 779 | 945 | 1204 | 1327 |
| 少数股东损益 | -5 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 926 | 789 | 945 | 1204 | 1327 |
| EBITDA | 1080 | 964 | 968 | 1224 | 1336 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 143.1 | 2.6 | 11.9 | 16.3 | 14.2 |
| 营业利润(%) | 1159.9 | -12.7 | 21.5 | 27.5 | 10.2 |
| 归属于母公司净利润(%) | 1165.3 | -14.8 | 19.7 | 27.5 | 10.2 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 37.0 | 38.6 | 35.2 | 34.4 | 33.2 |
| 净利率(%) | 17.6 | 14.6 | 15.6 | 17.1 | 16.5 |
| ROE(%) | 8.9 | 6.9 | 7.8 | 9.0 | 9.1 |
| ROIC(%) | 8.2 | 6.1 | 7.0 | 8.2 | 8.2 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 8.9 | 9.4 | 9.1 | 8.6 | 8.1 |
| 流动比率 | 6.9 | 6.5 | 7.0 | 7.9 | 8.7 |
| 速动比率 | 5.2 | 4.2 | 4.7 | 5.3 | 6.0 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 应收账款周转率 | 9.4 | 9.2 | 11.0 | 11.5 | 11.8 |
| 应付账款周转率 | 6.4 | 5.0 | 5.8 | 6.6 | 7.5 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 58.7 | 68.9 | 57.6 | 45.2 | 41.0 |
| P/B | 5.3 | 4.8 | 4.5 | 4.1 | 3.7 |
| EV/EBITDA | 46.8 | 52.6 | 51.6 | 40.2 | 36.2 |

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn