

北京君正 (300223. SZ)

一季度业绩仍承压，汽车、工业市场长期成长可期

买入

核心观点

1Q23 营收同比下降 24.4%，毛利率基本稳定。公司 1Q23 实现营收 10.7 亿元 (YoY -24.4%，QoQ -10.4%)，归母净利润 1.2 亿元 (YoY -50.5%，QoQ 99.4%)，扣非归母净利润 1.1 亿元 (YoY -50.9%，QoQ 264.3%)，利润环比增长主因资产减值损失较 4Q22 大幅减少 (4Q22: 2.0 亿元，1Q23: 0.05 亿元)。毛利率为 37.1% (YoY -0.4pct, QoQ -1.3pct)。

2022 年营收同比上升 2.6%，消费行业下滑降低盈利能力。2022 年公司营收 54.1 亿元 (YoY 2.6%)，归母净利润 7.9 亿元 (YoY -14.8%)，扣非归母净利润 7.5 亿元 (YoY -16.5%)。在行业景气度下行中，公司营收仍实现小幅增长，但消费市场下滑较多及市场竞争加剧影响公司盈利能力。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，折旧与摊销等带来损益为 0.57 亿元；因收购 ISSI 形成的无形资产和固定资产增值摊销对北京矽成利润的影响为 0.58 亿元，上述金额合计为 1.15 亿元，2023 年金额将明显下降。

本部设计业务受消费行业影响，存储、模拟逆势增长。2022 年公司微处理器芯片和智能视频芯片受消费需求疲软影响，营收分别下降至 1.3 亿和 6.4 亿元 (YoY -36.0%，-34.3%)，毛利率为 51.8% 和 26.3% (YoY -4.5pct, -17.9pct)。得益于汽车、工业等行业市场基本保持良好的景气度，存储芯片营收增长至 40.5 亿元 (YoY 12.8%)，毛利率为 36.9% (YoY 6.5pct)。公司模拟芯片主要来自 LED 照明驱动芯片，车规收入增长抵消了消费下降，车规级互联类芯片开始送样，模拟和互联芯片实现营收 4.8 亿元 (YoY 16.0%)。

强化计算+存储+模拟布局，夯实长期成长能力。公司 AI 芯片向医疗、工业、USB Camera 等泛视频类市场扩展，未来将面向智能视觉 IoT 领域进行更多应用市场的拓展；积极推广 DDR4、LPDDR4 等产品，不同容量的 DDR4 和 LPDDR4 产品持续向更多客户送样，汽车、工业等领域不断有客户成功完成产品的设计导入；面向大众消费类市场的 NOR Flash 芯片产品市场推广已起步，部分客户的产品开始逐渐落地；GreenPHY 产品已开始送样，支持部分 Tier1 进行了方案设计，部分客户的产品逐渐落地；车规 LIN 芯片开始向客户送样。

投资建议：国内计算+存储+模拟芯片设计龙头，维持“买入”评级。

我们预计 2023-2025 年营收 56.5、69.8、86.3 亿元，净利润 8.8、11.8、15.3 亿元；当前股价对应 2023 年 48.5 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新产品开发不及预期；国际关系恶化等。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,274	5,412	5,646	6,975	8,633
(+/-%)	143.1%	2.6%	4.3%	23.5%	23.8%
净利润(百万元)	926	789	878	1180	1533
(+/-%)	1165.3%	-14.8%	11.2%	34.4%	29.9%
每股收益(元)	1.92	1.64	1.82	2.45	3.18
EBIT Margin	18.9%	18.1%	16.4%	18.8%	20.2%
净资产收益率(ROE)	9.0%	7.0%	7.3%	9.0%	10.6%
市盈率(PE)	46.0	54.0	48.5	36.1	27.8
EV/EBITDA	35.6	35.8	43.4	31.1	23.8
市净率(PB)	4.13	3.79	3.55	3.26	2.96

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：李梓澎
0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	88.42 元
总市值/流通市值	42580/36267 百万元
52 周最高价/最低价	119.88/61.85 元
近 3 个月日均成交额	1245.42 百万元

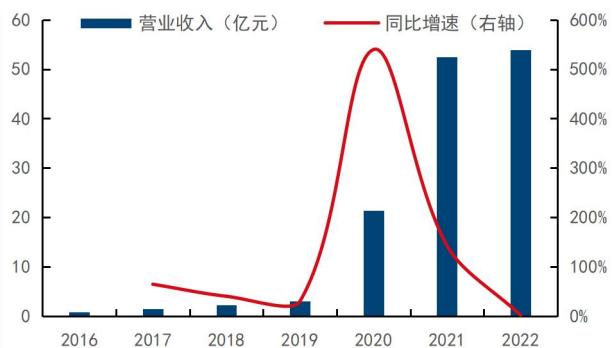
市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《北京君正 (300223.SZ) 行业市场需求强劲，存储芯片收入同比增长 32%》——2022-08-28
- 《北京君正 (300223.SZ) - “计算+存储+模拟”格局拓展，2021 年业绩大增》——2022-04-11
- 《北京君正-300223-动态点评：广泛受益于汽车电子化的车载 IC 龙头》——2021-12-09
- 《北京君正-300223-2021 年三季报点评：需求持续旺盛，业绩加速成长》——2021-10-28
- 《北京君正-300223-2021 年半年报点评：最耀眼汽车存储 IC，业绩加速成长》——2021-09-02

图1：公司年度营业收入及同比增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司季度营业收入及同比增速

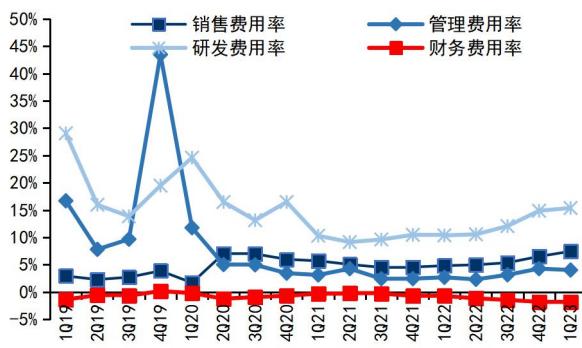

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司年归母净利润及同比增速

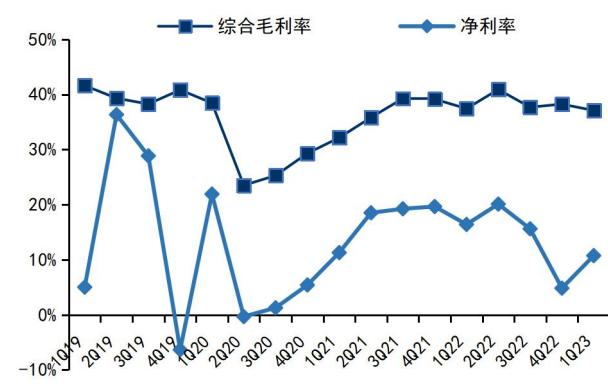

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司季度归母净利润及同比增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司期间费用率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司毛利率、净利率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2919	3401	3999	4487	5186	营业收入	5274	5412	5646	6975	8633
应收款项	755	622	649	802	993	营业成本	3325	3325	3580	4336	5327
存货净额	1419	2304	2506	3030	3723	营业税金及附加	11	7	11	12	14
其他流动资产	1037	468	473	502	539	销售费用	259	291	303	361	429
流动资产合计	6130	6795	7628	8821	10441	管理费用	160	166	170	196	227
固定资产	490	501	592	685	744	研发费用	521	642	658	757	894
无形资产及其他	779	721	692	663	634	财务费用	(20)	(68)	(92)	(106)	(121)
其他长期资产	3934	4403	4403	4403	4403	投资收益	11	15	14	13	14
长期股权投资	2	2	2	2	2	资产减值及公允价值变动	(118)	(277)	(174)	(264)	(344)
资产总计	11335	12422	13317	14574	16224	其他	22	28	50	50	50
短期借款及交易性金融负债	9	8	6	8	7	营业利润	932	814	906	1217	1582
应付款项	659	660	718	868	1066	营业外净收支	2	1	0	1	1
其他流动负债	217	383	429	517	633	利润总额	934	815	906	1218	1583
流动负债合计	885	1051	1152	1393	1707	所得税费用	13	36	40	54	70
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(5)	(10)	(11)	(15)	(20)
其他长期负债	127	112	141	130	131	归属于母公司净利润	926	789	878	1180	1533
长期负债合计	127	112	141	130	131	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1012	1163	1294	1523	1838	净利润	921	779	866	1164	1513
少数股东权益	22	36	25	9	(11)	资产减值准备	118	278	174	265	344
股东权益	10301	11223	11999	13042	14397	折旧摊销	225	241	87	107	122
负债和股东权益总计	11335	12422	13317	14574	16224	公允价值变动损失	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
						财务费用	(7)	(40)	(92)	(106)	(121)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(113)	(1112)	(101)	(478)	(604)
每股收益	1.92	1.64	1.82	2.45	3.18	其它	(62)	(221)	(82)	(159)	(224)
每股红利	0.13	0.19	0.21	0.28	0.37	经营活动现金流	1083	(76)	852	793	1030
每股净资产	21.39	23.31	24.92	27.08	29.90	资本开支	(223)	(139)	(149)	(170)	(153)
ROIC	13%	11%	9%	12%	15%	其它投资现金流	(467)	606	0	0	0
ROE	9%	7%	7%	9%	11%	投资活动现金流	(690)	467	(149)	(170)	(153)
毛利率	37%	39%	37%	38%	38%	权益性融资	1279	24	0	0	0
EBIT Margin	19%	18%	16%	19%	20%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	23%	18%	20%	22%	支付股利、利息	(61)	(91)	(102)	(137)	(178)
收入增长	143%	3%	4%	24%	24%	其它融资现金流	(12)	(10)	(2)	2	(0)
净利润增长率	1165%	-15%	11%	34%	30%	融资活动现金流	1206	(78)	(104)	(135)	(178)
资产负债率	9%	10%	10%	11%	11%	现金净变动	1505	540	599	488	699
息率	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	货币资金的期初余额	1354	2859	3398	3997	4484
P/E	46.0	54.0	48.5	36.1	27.8	货币资金的期末余额	2859	3398	3997	4484	5183
P/B	4.1	3.8	3.5	3.3	3.0	企业自由现金流	875	(73)	720	713	1029
EV/EBITDA	35.6	35.8	43.4	31.1	23.8	权益自由现金流	862	(83)	805	816	1144

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032