

2023年05月23日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，车规级芯片前景广阔

—北京君正（300223.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

分析师：毛正 S1050521120001
 maozheng@cfsc.com.cn

基本数据		2023-05-22
当前股价（元）	91.38	
总市值（亿元）	440	
总股本（百万股）	482	
流通股本（百万股）	416	
52周价格范围（元）	64.75-112.98	
日均成交额（百万元）	776.61	



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《北京君正（300223）：聚焦存储+模拟与互联芯片，以车规市场为核心》2022-08-29
- 《华鑫证券*公司报告*北京君正（300223）：多产品线共进，打造“计算+存储+模拟”战略格局*20220410*毛正，刘煜》2022-04-10
- 《华鑫证券-公司报告-公司点评报告-北京君正-300223-业绩超预期，受益AIOT与汽车智能化浪潮-毛正，刘煜-220126》2022-01-26

北京君正发布2022年年报：公司在2022年实现营业收入54.12亿元，同比增长2.61%；实现归母净利润7.89亿元，同比下降14.79%；实现扣非后归母净利润7.47亿元，同比下降16.45%。2023年一季报显示，公司在2023年一季度实现营业利润10.69亿元，同比下降24.36%；实现归母净利润1.15亿元，同比下降50.50%；实现扣非后归母净利润1.11亿元，同比下降50.89%。

投资要点

■ 22年业绩短期承压，23年行业市场有望复苏

受益于公司产品多元布局，在消费需求疲软的宏观背景下，公司在2022年营业收入有小幅增长，由21年的52.74亿元增长至54.12亿元，同比增长2.61%。但消费市场竞争激烈，产品毛利率同比下降明显，导致公司整体利润水平出现下滑，归母净利润由21年的9.26亿元下降至7.89亿元，同比下降14.79%。分产品来看，存储芯片2022年实现营收40.55亿元，营收占比74.92%，同比增长12.80%；智能视频芯片实现营收6.43亿元，营收占比11.88%，同比下降34.32%；微处理器芯片实现营收1.27亿元，营收占比2.35%，同比下降35.96%；模拟及互联芯片实现营收4.79亿元，营收占比8.85%，同比增长16.01%。随着市场整体库存水平的下降，供需平衡逐渐改善，预计未来消费电子市场有望逐渐复苏；汽车、工业医疗及通讯等行业的市场需求相比消费市场稳定性较高，预计行业市场的调整周期将短于消费类市场，市场需求有望于2023年内开始恢复。

■ 推进“计算+存储+模拟”战略，产品结构丰富

公司坚持“计算+存储+模拟”的产品战略和全球化发展的市场战略，不断积累计算技术、AI相关技术、存储器技术、模拟技术和互联技术等自主研发的核心技术，持续提升核心领域的技术水平。面向汽车、工业等行业市场，公司存储芯片产品线和模拟互联芯片产品线可提供丰富的产品品类，能够充分满足行业市场对该类产品多样化的需求。公司DRAM产品开发主要针对具有较高技术壁垒的专业级应用领域，包含多种容量规格；公司Flash产品线包括了从256K至1G的多种容量规格的全球主流的NOR Flash存储芯片。公司模拟产品主要为各类LED驱动芯片，主要应用于汽车领域。

拓展新应用领域，车规级芯片前景广阔

公司把在计算和AI领域的优势与存储器和模拟领域的强大竞争力相结合，积极布局与拓展汽车电子、工业、医疗、安防监控、智能物联网等重点应用领域，使公司在综合实力、行业地位和核心竞争力等方面得到有效强化，将公司打造成国内领先、具有国际竞争力的集成电路设计企业。公司规划了面向AI IPC市场的新一代产品，以进一步提升IPC芯片的智能处理能力，满足AI IPC市场发展不同层次的需求；公司规划并启动了C200芯片，在C100的基础上，逐渐丰富面向工业、医疗等泛视频类专业市场的产品。

2022年公司车规SRAM和车规DRAM在全球车规细分市场均名列前茅，车规Flash芯片的市场销售较2021年相比实现了大幅增长。随着汽车智能化的不断发展，存储芯片的单车价值量预计将不断提升，有望推动公司存储芯片在车规市场的长期增长。

盈利预测

预测公司2023-2025年收入分别为59.07、69.50、82.36亿元，EPS分别为1.81、2.36、2.93元，当前股价对应PE分别为50、39、31倍。去年受宏观影响业绩承压，但看好公司的产品布局以及随着行业周期复苏有望迎来业绩修复，继续维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期风险、行业竞争加剧风险、新品放量不及预期风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	5,412	5,907	6,950	8,236
增长率（%）	2.6%	9.2%	17.7%	18.5%
归母净利润（百万元）	789	873	1,138	1,413
增长率（%）	-14.8%	10.6%	30.3%	24.2%
摊薄每股收益（元）	1.64	1.81	2.36	2.93
ROE（%）	7.0%	7.3%	8.7%	9.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	5,412	5,907	6,950	8,236
现金及现金等价物	3,401	4,367	6,096	6,220	营业成本	3,325	3,875	4,463	5,151
应收款项	622	647	229	1,015	营业税金及附加	7	6	7	8
存货	2,304	2,180	2,020	2,544	销售费用	291	266	334	420
其他流动资产	468	486	510	540	管理费用	166	171	195	239
流动资产合计	6,795	7,680	8,856	10,319	财务费用	-68	-15	-21	-22
非流动资产:					研发费用	642	662	806	997
金融类资产	351	351	351	351	费用合计	1,031	1,083	1,313	1,634
固定资产	367	431	588	729	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	133	54	-96	-256	公允价值变动	1	1	1	1
无形资产	721	687	653	626	投资收益	15	15	15	15
长期股权投资	2	2	2	2	营业利润	814	904	1,178	1,465
其他非流动资产	4,403	4,403	4,403	4,403	加: 营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	5,627	5,577	5,550	5,505	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	12,422	13,257	14,406	15,824	利润总额	815	905	1,179	1,466
流动负债:					所得税费用	36	36	47	60
短期借款	0	0	0	0	净利润	779	869	1,132	1,406
应付账款、票据	660	744	857	989	少数股东损益	-10	-4	-6	-7
其他流动负债	264	264	264	264	归母净利润	789	873	1,138	1,413
流动负债合计	1,051	1,105	1,235	1,388					
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	112	112	112	112					
非流动负债合计	112	112	112	112					
负债合计	1,163	1,217	1,347	1,500					
所有者权益									
股本	482	482	482	482					
股东权益	11,259	12,040	13,059	14,324					
负债和所有者权益	12,422	13,257	14,406	15,824					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	779	869	1132	1406					
少数股东权益	-10	-4	-6	-7					
折旧摊销	241	73	77	91					
公允价值变动	1	1	1	1					
营运资金变动	-1086	135	684	-1187					
经营活动现金净流量	-76	1073	1889	305					
投资活动现金净流量	467	16	-7	19					
筹资活动现金净流量	575	-87	-114	-141					
现金流量净额	966	1,001	1,768	182					
主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
成长性									
营业收入增长率	2.6%	9.2%	17.7%	18.5%					
归母净利润增长率	-14.8%	10.6%	30.3%	24.2%					
盈利能力									
毛利率	38.6%	34.4%	35.8%	37.5%					
四项费用/营收	19.1%	18.3%	18.9%	19.8%					
净利率	14.4%	14.7%	16.3%	17.1%					
ROE	7.0%	7.3%	8.7%	9.9%					
偿债能力									
资产负债率	9.4%	9.2%	9.4%	9.5%					
营运能力									
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5					
应收账款周转率	8.7	9.1	30.4	8.1					
存货周转率	1.4	1.8	2.2	2.0					
每股数据(元/股)									
EPS	1.64	1.81	2.36	2.93					
P/E	55.8	50.4	38.7	31.1					
P/S	8.1	7.4	6.3	5.3					
P/B	3.9	3.7	3.4	3.1					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。