

北京君正 (300223.SZ) 车规级存储龙头，长期受益国产替代大势

2023年09月01日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2023/9/1
当前股价(元)	74.00
一年最高最低(元)	119.88/61.85
总市值(亿元)	356.36
流通市值(亿元)	307.70
总股本(亿股)	4.82
流通股本(亿股)	4.16
近3个月换手率(%)	151.36

中小盘研究团队

● 2023上半年需求不振，营收同比下降20.79%

公司发布2023年半年度报告，2023H1营收实现22.21亿元，同比下降20.79%；归母净利润为2.22亿元，同比下降56.53%；扣非归母净利润为2.06亿元，同比下降58.51%。2023Q2，营收为11.52亿元，同比下降17.16%，环比提升7.76%；归母净利润为1.07亿元，同比下降61.52%，环比下降6.26%。全球半导体产业总体仍处于景气低谷期，公司业绩同比有所下降，因此我们下调公司盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为6.79(-1.85)/10.09(-1.15)/13.12(-3.25)亿元，对应EPS分别为1.41(-0.08)/2.09(-0.24)/2.72(-0.68)元/股，对应当前股价的PE分别为51.3/34.5/26.6倍，公司长期受益于国产替代趋势，维持“买入”评级。

● 存储行业有望走出周期谷底，期待公司业绩反转

2023年上半年，受下游消费、工业、汽车市场低迷影响，存储行业主要公司稼动率和主要产品价格持续走低，整体产品价格下探，库存水位抬升。但随着ChatGPT、大模型等生成式人工智能技术的突破，AI服务器需求旺盛，有望带动存储行业需求回升，逐步走出周期底部。此外，受中国国家网信办安全审查影响，美光等海外企业在华业务范围逐步收缩，公司作为国产存储龙头，有望受益于竞争格局优化带来的增量市场机会。

● 卡位新能源汽车智能化网联化大趋势，长期增长可期

汽车电动化、智能化持续推进，智能驾驶、智能座舱、智能网联等技术成为影响整车竞争力的重要因素，而电动汽车智能化对车规级存储芯片的需求不断提升，公司8G LPDDR4已开始量产，有望长期受益于国产替代趋势。同时，公司面向汽车应用的LIN、CAN、GreenPHY、G.vn等网络传输产品具有高可靠性和耐久性，有望引领行业需求，实现国产替代。此外，公司智能视频芯片领域C200、轻量级AIIPC研发进展顺利，存储和模拟互联领域新品全面量产，公司坚持研发推动产品迭代，产业布局日臻完善，长期增长趋势确定。

● 风险提示：行业竞争激烈、芯片供需格局剧烈变化、研发进度不及预期。

相关研究报告

- 《Q1业绩短期承压，长期受益国产替代—中小盘信息更新》-2023.4.25
- 《营收逆势正增长，存储芯片业绩亮眼—中小盘信息更新》-2023.4.9
- 《消费市场短期承压，车规级市场长期可期—中小盘信息更新》-2023.1.31
- 《业绩增长平稳，车规级产品推进顺利—中小盘信息更新》-2022.10.25
- 《业绩逆势上涨，车载芯片龙头行稳致远—中小盘信息更新》-2022.8.29

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,274	5,412	4,739	6,801	8,887
YOY(%)	143.1	2.6	-12.4	43.5	30.7
归母净利润(百万元)	926	789	679	1,009	1,312
YOY(%)	1165.3	-14.8	-14.0	48.6	30.0
毛利率(%)	37.0	38.6	35.8	35.0	34.2
净利率(%)	17.6	14.6	14.3	14.8	14.8
ROE(%)	8.9	6.9	5.7	7.8	9.2
EPS(摊薄/元)	1.92	1.64	1.41	2.09	2.72
P/E(倍)	37.6	44.1	51.3	34.5	26.6
P/B(倍)	3.4	3.1	2.9	2.7	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6130	6795	6793	8798	8893
现金	2919	3401	5189	4274	5585
应收票据及应收账款	661	520	0	0	0
其他应收款	94	102	70	177	145
预付账款	29	54	19	86	51
存货	1419	2304	1101	3847	2697
其他流动资产	1008	414	414	414	414
非流动资产	5205	5627	5574	5967	6339
长期投资	2	2	2	2	1
固定资产	378	367	273	473	658
无形资产	877	804	908	1033	1185
其他非流动资产	3947	4454	4391	4459	4495
资产总计	11335	12422	12367	14765	15232
流动负债	885	1051	359	1803	1029
短期借款	0	0	0	1384	632
应付票据及应付账款	659	660	0	0	0
其他流动负债	226	391	359	419	397
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	472	1915	1141
少数股东权益	22	36	32	26	16
股本	482	482	482	482	482
资本公积	8845	8845	8845	8845	8845
留存收益	1257	1958	2468	3162	4237
归属母公司股东权益	10301	11223	11863	12824	14075
负债和股东权益	11335	12422	12367	14765	15232

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1083	-76	1775	-1795	2633
净利润	921	779	675	1002	1302
折旧摊销	226	243	89	112	149
财务费用	-20	-68	-78	-33	4
投资损失	-11	-15	-19	-15	-15
营运资金变动	-165	-1277	1107	-2861	1194
其他经营现金流	132	263	0	0	-0
投资活动现金流	-690	467	-17	-490	-506
资本支出	223	139	37	505	521
长期投资	-535	556	0	0	0
其他投资现金流	68	50	19	16	15
筹资活动现金流	1206	-78	31	-16	-64
短期借款	0	0	0	1384	-753
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	13	0	0	0	0
资本公积增加	1268	0	0	0	0
其他筹资现金流	-75	-78	31	-1400	689
现金净增加额	1505	540	1789	-2300	2063

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5274	5412	4739	6801	8887
营业成本	3325	3325	3041	4419	5845
营业税金及附加	11	7	20	17	22
营业费用	259	291	328	402	462
管理费用	160	166	187	247	304
研发费用	521	642	609	781	965
财务费用	-20	-68	-78	-33	4
资产减值损失	-118	-278	0	0	0
其他收益	22	27	34	32	29
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	11	15	19	15	15
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	932	814	685	1015	1329
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	0	0	2	1	1
利润总额	934	815	684	1015	1329
所得税	13	36	9	13	28
净利润	921	779	675	1002	1302
少数股东损益	-5	-10	-4	-7	-10
归属母公司净利润	926	789	679	1009	1312
EBITDA	1072	956	644	1027	1392
EPS(元)	1.92	1.64	1.41	2.09	2.72

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	143.1	2.6	-12.4	43.5	30.7
营业利润(%)	1159.9	-12.7	-15.9	48.3	30.9
归属于母公司净利润(%)	1165.3	-14.8	-14.0	48.6	30.0
获利能力					
毛利率(%)	37.0	38.6	35.8	35.0	34.2
净利率(%)	17.6	14.6	14.3	14.8	14.8
ROE(%)	8.9	6.9	5.7	7.8	9.2
ROIC(%)	8.1	6.1	4.6	6.4	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	8.9	9.4	3.8	13.0	7.5
净负债比率(%)	-28.1	-30.0	-43.5	-22.4	-35.0
流动比率	6.9	6.5	18.9	4.9	8.6
速动比率	5.2	4.2	15.6	2.7	5.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	9.4	9.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.4	5.0	9.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.92	1.64	1.41	2.09	2.72
每股经营现金流(最新摊薄)	2.25	-0.16	3.69	-3.73	5.47
每股净资产(最新摊薄)	21.39	23.31	24.63	26.63	29.23
估值比率					
P/E	37.6	44.1	51.3	34.5	26.6
P/B	3.4	3.1	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	28.9	32.6	45.5	30.8	21.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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R4（中高风险），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。

分析师承诺

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。

股票投资评级说明

	评级	说明
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。

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。

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，已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，属于商业秘密材料，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

地址：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
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn