

北京君正 (300223.SZ) 消费市场复苏，推动盈利环比改善

2023 年 10 月 31 日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2023/10/30
当前股价(元)	73.61
一年最高最低(元)	119.88/64.50
总市值(亿元)	354.48
流通市值(亿元)	306.07
总股本(亿股)	4.82
流通股本(亿股)	4.16
近 3 个月换手率(%)	89.01

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

● 2023 年前 3 季度营收同比下降 18.94%，净利润承压

公司发布 2023 年三季报，2023 年前 3 季度营收实现 34.20 亿元，同比下降 18.94%；归母净利润为 3.68 亿元，同比下降 49.65%；扣非归母净利为 3.47 亿元，同比下降 51.66%。2023Q3 营收实现 11.99 亿元，同比下降 15.28%，环比提升 4.03%；归母净利润实现 1.46 亿元，同比下降 33.74%，环比增加 36.07%。随着公司车规级产品线完善和下游消费需求逐步企稳，公司业绩有望持续修复，我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.79/10.09/13.12 亿元，对应 EPS 分别为 1.41/2.09/2.72 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 52.2/35.1/27.0 倍，公司长期受益于国产替代趋势，维持“买入”评级。

● 2023Q3 盈利能力环比改善，稼动率有望随行业复苏提升

公司 2023Q3 毛利率为 37.11%，环比增加 1.24pct。费用端来看，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 6.14%/4.08%/14.11%/-2.24%，环比分别 -1.15pct/+0.30pct/-0.88pct/-1.60pct；最终净利率实现 11.97%，环比提升 2.95pct，盈利能力环比提升明显。随着下游行业逐渐复苏，公司稼动率的提升有望持续改善公司盈利能力。

● 消费市场逐步复苏，车规级市场未来可期

公司坚持“计算+存储+模拟”的产品战略，产品包括计算芯片、存储芯片、模拟与互联芯片等。计算芯片方面，公司及时抓住双摄和多摄市场的发展机会，推动智能视频芯片在安防类市场销售的持续增长；存储芯片中，8G LPDDR4 已开始量产，为存储业务的持续健康发展奠定坚实基础；模拟芯片方面，公司正进行多款不同工艺、不同种类、面向汽车和非汽车市场领域的矩阵式和高亮型 LED 驱动芯片的研发和投片等工作；互联芯片方面，公司继续推进面向汽车应用的 LIN、CAN、GreenPHY、G.vn 等网络传输产品的研发和测试等工作，其中 GreenPHY 产品已在量产，部分客户已进行产品的导入与落地。随着车规级产品的持续导入，公司长期增长可期。

● 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。

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)	38.3	44.9	52.2	35.1	27.0
P/B(倍)	3.4	3.2	3.0	2.8	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《车规级存储龙头，长期受益国产替代大势—中小盘信息更新》-2023.9.1
 《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
 《存储芯片业绩亮眼，车规级市场未来可期—中小盘信息更新》-2023.4.10
 5 《车规级存储龙头，长期受益国产替代大势—中小盘信息更新》-2023.9.1
 《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
 《存储芯片业绩亮眼，车规级市场未来可期—中小盘信息更新》-2023.4.10

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6130	6795	6793	8798	8893	营业收入	5274	5412	4739	6801	8887
现金	2919	3401	5189	4274	5585	营业成本	3325	3325	3041	4419	5845
应收票据及应收账款	661	520	0	0	0	营业税金及附加	11	7	20	17	22
其他应收款	94	102	70	177	145	营业费用	259	291	328	402	462
预付账款	29	54	19	86	51	管理费用	160	166	187	247	304
存货	1419	2304	1101	3847	2697	研发费用	521	642	609	781	965
其他流动资产	1008	414	414	414	414	财务费用	-20	-68	-78	-33	4
非流动资产	5205	5627	5574	5967	6339	资产减值损失	-118	-278	0	0	0
长期投资	2	2	2	2	1	其他收益	22	27	34	32	29
固定资产	378	367	273	473	658	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	877	804	908	1033	1185	投资净收益	11	15	19	15	15
其他非流动资产	3947	4454	4391	4459	4495	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	11335	12422	12367	14765	15232	营业利润	932	814	685	1015	1329
流动负债	885	1051	359	1803	1029	营业外收入	2	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	1384	632	营业外支出	0	0	2	1	1
应付票据及应付账款	659	660	0	0	0	利润总额	934	815	684	1015	1329
其他流动负债	226	391	359	419	397	所得税	13	36	9	13	28
非流动负债	127	112	112	112	112	净利润	921	779	675	1002	1302
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-5	-10	-4	-7	-10
其他非流动负债	127	112	112	112	112	归属母公司净利润	926	789	679	1009	1312
负债合计	1012	1163	472	1915	1141	EBITDA	1072	956	644	1027	1392
少数股东权益	22	36	32	26	16	EPS(元)	1.92	1.64	1.41	2.09	2.72
股本	482	482	482	482	482	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	8845	8845	8845	8845	8845	成长能力					
留存收益	1257	1958	2468	3162	4237	营业收入(%)	143.1	2.6	-12.4	43.5	30.7
归属母公司股东权益	10301	11223	11863	12824	14075	营业利润(%)	1159.9	-12.7	-15.9	48.3	30.9
负债和股东权益	11335	12422	12367	14765	15232	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	38.3	44.9	52.2	35.1	27.0
						P/B	3.4	3.2	3.0	2.8	2.5
						EV/EBITDA	29.5	33.2	46.5	31.4	21.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

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