

2022年01月25日

北京君正 (300223.SZ)

“存储+视频”双轮驱动，汽车智能化为业绩增长注入新动能

■事件：1月24日，公司发布2021年度业绩预告。2021年预计实现归母净利润8.08亿元—9.84亿元，同比增长1004%-1245%。

■下游需求持续高景气，汽车、工业、医疗等领域保持较快成长。根据业绩预告披露，2021年预计实现归母净利润8.08亿元—9.84亿元，同比增长1004%-1245%，扣非归母净利润7.77亿元—9.54亿元，同比增长3693%-4553%。保持较快成长的原因：一是随着汽车智能化的不断发展和汽车终端市场旺盛需求的拉动，公司在汽车电子领域的销售收入持续增长；二是在工业、医疗、通讯、消费等领域的销售收入同步实现较好的同比增长。公司各产品线需求旺盛，公司总体营业收入较去年同比快速增长，从而带动公司净利润大幅增长。

■国内车载存储芯片龙头，受益汽车智能化成长动力强劲：根据中国汽车工业协会和中国汽车芯片产业创新战略联盟，预计2022年中国传统燃油汽车芯片使用数量为934颗/车，中国新能源汽车平均芯片数量将高达1459颗/车，年均复合增长率均超过10%。车联网、自动驾驶以及智能汽车驱动单车芯片搭载量迅速上升，Yole预计2026年全球汽车半导体市场规模将增长到785亿美元，汽车电子崛起已成大势所趋，芯片国产化替代也利好公司产品销售推广。根据投资者调研纪要，面向新能源车、智能车对高速大容量存储产品的新增需求，公司采取与美光、三星等错位竞争的发展策略，定位于差异化市场，DRAM产品保持迭代升级，DDR4、LPDDR4等产品最新制程为25nm，并且会随着市场需求不断更新工艺，2022年会有更多新产品推出。我们认为，作为车规存储领域的稀缺标的，公司存储业务会随着汽车智能化、车联网等强劲需求受益。

■智能视频芯片进入行业市场，模拟和互联产品具备长期发展潜力：公司传统业务为微处理器芯片和智能视频芯片，在嵌入式CPU、视频编解码、影像信号处理、神经网络处理器、AI算法等领域有多年积累，产品主要应用于生物识别、商业设备、智能家居、智能穿戴等AIoT市场。根据公司公告，智能视频芯片领域竞争相对激烈，公司受益技术积累、竞争格局变化及市场供不应求情况，业绩得到快速成长，且由传统消费市场进入行业市场，并得到WYZE、Anker、华来、小米、360等品牌客户，以及移动、电信、联通等运营商认可。模拟互联产

公司快报

证券研究报告

其他元器件

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价：**155.00元**
股价(2022-01-24) **114.76元**

交易数据

总市值(百万元)	55,264.96
流通市值(百万元)	37,198.12
总股本(百万股)	481.57
流通股本(百万股)	324.14
12个月价格区间	52.81/191.84元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.67	-10.86	56.52
绝对收益	-13.39	-11.72	47.33

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001
maliang2@essence.com.cn
021-35082935

相关报告

- 北京君正：新老业务齐发力，三季度业绩高速增长/马良 2021-10-26
- 北京君正：北京君正2021年半年度业绩预告点评/马良 2021-07-26

品也保持较快成长，但受产能影响增速尚未得到充分释放，如 LED Driver 等模拟产品，LIN、CAN、GreenPHY、G.vn 等互联芯片，以及 MCU、触控传感芯片等，未来都有望保持稳健的成长性。

■**投资建议:**我们预计公司2021年~2023年收入分别为49.69亿元、69.56亿元、94.61亿元，归母净利润分别为9.15亿元、12.45亿元、15.17亿元，EPS分别为1.9元、2.59元和3.15元，对应PE分别为60倍、44倍和36倍，维持“买入-A”投资评级。

■**风险提示:**新产品研发不及预期风险；市场竞争加剧风险；下游需求不及预期风险；汽车智能化进程不及预期风险。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	339.4	2,169.8	4,968.8	6,956.4	9,460.7
净利润	58.7	73.2	915.1	1,245.0	1,516.9
每股收益(元)	0.12	0.15	1.90	2.59	3.15
每股净资产(元)	2.57	17.02	19.34	21.93	25.08
盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	942.1	755.0	60.4	44.4	36.4
市净率(倍)	44.7	6.7	5.9	5.2	4.6
净利润率	17.3%	3.4%	18.4%	17.9%	16.0%
净资产收益率	4.7%	0.9%	9.8%	11.8%	12.6%
股息收益率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	7.5%	30.7%	16.3%	19.3%	22.3%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	339.4	2,169.8	4,968.8	6,956.4	9,460.7	成长性					
减:营业成本	204.4	1,581.2	3,006.2	4,521.6	6,149.4	营业收入增长率	30.7%	539.4%	129.0%	40.0%	36.0%
营业税费	3.8	4.9	10.9	17.4	23.7	营业利润增长率	302.0%	17.9%	1187.9%	36.1%	21.8%
销售费用	10.1	139.3	243.5	320.0	397.3	净利润增长率	334.0%	24.8%	1150.1%	36.1%	21.8%
管理费用	67.8	97.8	203.7	285.2	387.9	EBITDA 增长率	845.7%	518.4%	510.3%	29.3%	18.6%
研发费用	62.0	333.2	491.9	688.7	936.6	EBIT 增长率	-2875.6	93.1%	1775.5%	34.9%	21.2%
财务费用	-1.7	-18.1	-14.1	-30.2	-45.3	NOPLAT 增长率	318.4%	-5.9%	1484.9%	34.9%	21.2%
资产减值损失	-2.3	-20.5	-10.0	-10.0	-10.0	投资资本增长率	-77.0%	2887.6%	13.7%	5.0%	13.8%
加:公允价值变动收益	0.6	-0.6	-93.5	123.2	-51.0	净资产增长率	8.2%	565.5%	13.6%	13.3%	14.3%
投资和汇兑收益	31.7	16.7	10.0	10.0	10.0						
营业利润	62.8	74.0	953.2	1,296.9	1,580.1	利润率					
加:营业外净收支	-3.5	-2.4	-	-	-	毛利率	39.8%	27.1%	39.5%	35.0%	35.0%
利润总额	59.3	71.7	953.2	1,296.9	1,580.1	营业利润率	18.5%	3.4%	19.2%	18.6%	16.7%
减:所得税	0.7	-1.3	38.1	51.9	63.2	净利润率	17.3%	3.4%	18.4%	17.9%	16.0%
净利润	58.7	73.2	915.1	1,245.0	1,516.9	EBITDA/营业收入	8.7%	8.4%	22.5%	20.8%	18.1%
						EBIT/营业收入	7.6%	2.3%	18.9%	18.2%	16.2%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	38	33	26	18	13
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	流动营业资本周转天数	443	115	123	123	121
货币资金	151.2	1,398.8	3,203.3	4,484.6	6,099.0	流动资产周转天数	990	387	354	378	374
交易性金融资产	645.9	463.2	369.7	492.9	441.9	应收帐款周转天数	27	40	32	33	35
应收帐款	26.0	461.3	427.1	853.8	999.0	存货周转天数	102	118	110	111	111
应收票据	0.9	4.2	4.0	11.3	8.2	总资产周转天数	1,330	853	711	615	545
预付帐款	3.1	38.1	87.5	66.6	142.4	投资资本周转天数	525	474	428	334	269
存货	111.5	1,305.3	1,723.4	2,559.7	3,283.8						
其他流动资产	11.2	44.7	234.2	96.7	125.2	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	4.7%	0.9%	9.8%	11.8%	12.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.5%	0.8%	8.6%	9.5%	9.8%
长期股权投资	1.6	1.9	1.9	1.9	1.9	ROIC	7.5%	30.7%	16.3%	19.3%	22.3%
投资性房地产	30.8	30.1	30.1	30.1	30.1	费用率					
固定资产	36.1	363.7	355.6	347.4	339.2	销售费用率	3.0%	6.4%	4.9%	4.6%	4.2%
在建工程	36.9	70.2	70.2	70.2	70.2	管理费用率	20.0%	4.5%	4.1%	4.1%	4.1%
无形资产	31.9	980.9	811.0	641.1	471.2	研发费用率	18.3%	15.4%	9.9%	9.9%	9.9%
其他非流动资产	222.2	3,805.7	3,350.7	3,461.6	3,538.9	财务费用率	-0.5%	-0.8%	-0.3%	-0.4%	-0.5%
资产总额	1,309.5	8,968.3	10,668.7	13,117.9	15,551.2	四费/营业收入	40.7%	25.4%	18.6%	18.2%	17.7%
短期债务	-	-	338.6	617.0	1,113.6	偿债能力					
应付帐款	36.9	408.0	222.6	863.7	635.4	资产负债率	5.7%	8.3%	12.4%	19.3%	22.2%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	6.0%	9.1%	14.2%	23.9%	28.5%
其他流动负债	13.1	163.0	131.7	92.9	176.2	流动比率	18.99	6.51	8.73	5.44	5.77
长期借款	-	-	557.2	865.8	1,407.7	速动比率	16.76	4.22	6.24	3.82	4.06
其他非流动负债	24.1	175.8	77.6	92.5	115.3	利息保障倍数	-15.66	-2.76	-66.76	-41.94	-33.84
负债总额	74.1	746.7	1,327.5	2,531.7	3,448.1	分红指标					
少数股东权益	-	26.8	26.8	26.8	26.8	DPS(元)	-	0.13	-	-	-
股本	202.1	469.0	481.5	481.5	481.5	分红比率	0.0%	83.3%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	1,029.2	7,917.7	8,832.8	10,077.8	11,594.7	股息收益率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1,235.4	8,221.5	9,341.1	10,586.2	12,103.1						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
2019	2020	2021E	2022E	2023E	2019	2020	2021E	2022E	2023E		
净利润	58.7	73.0	915.1	1,245.0	1,516.9	EPS(元)	0.12	0.15	1.90	2.59	3.15
加:折旧和摊销	4.5	133.3	178.1	178.1	178.1	BVPS(元)	2.57	17.02	19.34	21.93	25.08
资产减值准备	2.2	20.5	-	-	-	PE(X)	942.1	755.0	60.4	44.4	36.4
公允价值变动损失	-0.6	0.6	-93.5	123.2	-51.0	PB(X)	44.7	6.7	5.9	5.2	4.6
财务费用	-0.3	-4.6	-14.1	-30.2	-45.3	P/FCF	81.4	-10.5	52.6	36.5	33.7
投资损失	-31.7	-16.7	-10.0	-10.0	-10.0	P/S	162.9	25.5	11.1	7.9	5.8
少数股东损益	-	-0.2	-	-	-	EV/EBITDA	559.5	219.8	46.8	35.5	29.6
营运资金的变动	393.6	-174.9	-482.5	-605.5	-1,170.0	CAGR(%)	176.9%	175.0%	307.6%	176.9%	175.0%
经营活动产生现金流量	15.2	312.2	493.1	900.6	418.6	PEG	5.3	4.3	0.2	0.3	0.2
投资活动产生现金流量	-47.5	-473.7	197.0	-236.5	112.0	ROIC/WACC	0.7	3.0	1.6	1.9	2.2
融资活动产生现金流量	22.7	1,517.2	1,114.3	617.2	1,083.9	REP	123.1	2.4	5.3	4.2	3.1

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 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

安信证券股份有限公司(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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信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。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034