

# 韦尔君正强强联手，汽车芯片航母启航

2022年05月23日

**分析师：方竞**

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

**分析师：李少青**

执业证号：S0100522010001

电话：18616987704

邮箱：lishaoqing@mszq.com

➤ **事件：**2022年5月22日，韦尔股份发布公告，韦尔全资企业绍兴韦豪拟以不超过40亿元通过集中竞价或大宗交易等增持北京君正的股票，且增持后累计持有北京君正股份数量不超过5000万股，不超过北京君正总股本的10.38%。

➤ **回溯合作历程，继续增持加强战略合作。** 韦尔股份是全球车载 CIS 领军企业，北京君正是中国汽车存储 IC 领军企业，二者近年来持续深化合作，实现强强联合。1) 2020年12月，韦尔股份和北京君正合资设立了上海芯楷集成电路有限公司，依托北京矽成多年的 Flash 设计经验和技術积累，研发面向消费市场 NOR Flash 产品。2) 2021年11月，韦尔股份以发行价格103.77元/股参与北京君正定增，获配530万股，合计支付股权认购款5.5亿元。3) 2022年3月24日至5月19日期间，韦尔股份又通过集中竞价方式累计购买北京君正1860.49万股，合计支付股权收购款15.18亿元。**截至2022年5月20日，韦尔股份累计持有北京君正2390.51万股，占北京君正总股本的4.96%，合计支付股权收购款20.68亿元。**

韦尔和北京君正作为国内技术领先的 IC 设计企业，下游客户均面向汽车、工业、医疗、通信等领域，在多个领域存在较大战略合作机会。此次韦尔股份继续增持北京君正，将进一步加强二者在车载电子市场的合作，在客户产品方案及未来技术方向上实现资源互补，助力二者在车载电子市场继续扩大市场份额，实现共同成长。

➤ **韦尔股份：车载 CIS 领军企业，全面布局汽车半导体市场。**

韦尔股份是全球领先的 CIS 企业，目前公司半导体设计业务已经形成了图像传感器解决方案、触控与显示解决方案和模拟解决方案三大业务体系。在汽车半导体领域，**2021年公司汽车 CIS 业务实现收入约24亿元，同比高速增长，占公司半导体设计业务营收的约12%**。我们在前期韦尔股份汽车半导体深度专题报告中，从三个层次详细分析了韦尔以汽车 CIS 为核心的汽车半导体业务布局和成长路径：**1) 深度布局自动驾驶感知层核心部件：**CIS 和 Serdes LVDS；**2) 智能座舱的重要参与者：**基于 LCOS 方案的 AR-HUD、车载屏幕触控显示驱动芯片等；**3) 全方位布局汽车半导体：**基于原有技术积累延伸至车载 MCU、模拟、功率半导体等方面，同时借助产业基金韦豪创芯进行汽车半导体全方位布局。

作为全球核心的车载 CIS 供应商，韦尔已推出从 VGA 到 8M 可满足舱内、舱外不同应用场景的多型号产品。公司深耕汽车 CIS 领域多年，技术积累丰富，公司研发的 HALE (HDR 和 LFM 引擎) 组合算法，可同时提供出色的 HDR 和 LFM 性能；DeepWell™ 双转换增益技术可显著减少运动伪影；分离像素 LFM 技术配合四路捕捉，可在汽车整个温度范围内提供高性能；此外，公司还为客户提供

## 推荐

维持评级

### 相关研究

1. 电子行业周报 20220518：电子反弹，如何配置
2. 电子行业功率器件深度报告：功率的进攻，看新能源主线下国产厂商崛起之路
3. 汽车电子4月跟踪：复工复产有序推进，展望新车发布潮
4. 电子行业 2021 年报及 2022Q1 季报总结：不畏浮云，寻找穿越周期的力量
5. 电子板块 2022 年一季度基金持仓分析：深度回调+持仓下降，电子板块底部特征明显

多种汽车专用集成电路 (ASIC)，推出的 OAX8000 采用芯片堆叠架构，集成了 NPU 和 ISP 的专用 DMS 处理器。2022 年，随着公司车载 CIS 国内和海外市场份额继续提升，除 CIS 以外的汽车半导体陆续放量，公司汽车半导体业务有望继续保持高速增长，占公司整体营收比重也将进一步提升。

此次增持北京君正，对于公司与北京君正在车载市场开展深度合作有着积极意义。考虑到本次交易为中长期战略投资，公司将此次交易取得的资产指定为公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，**公司持有的北京君正股票公允价值变动不影响公司损益，不会对公司净利润造成影响。**

2021 年韦尔股份实现收入 241.04 亿元 (YoY+21.59%)，实现归母净利润 44.76 亿元 (YoY+65.41%)，实现扣非归母净利润 40.03 亿元 (YoY+78.3%)。2022 年 Q1，公司实现收入 55.38 亿元 (YoY-10.84%，QoQ-4.33%)，实现归母净利润 8.96 亿元 (YoY-13.9%，QoQ-6.42%)，实现扣非后归母净利润 9.02 亿元 (YoY-4.45%，QoQ-3.52%)，同时公司预计 2Q22 公司归母净利润环比 1Q21 增速不低于 50%。

➤ **北京君正：汽车智能化核“芯”受益者，打造车规芯片百货商店。**

(1) 北京君正旗下北京矽成在存储器领域耕耘三十多年，主要面向汽车电子、工业与医疗等领域提供高品质、高可靠性的 DRAM、SRAM、FLASH 存储器。根据 Omdia 统计，2021 年北京君正 SRAM、DRAM、Nor Flash 产品收入在全球市场中分别位居第二位、第七位、第六位，行业地位领先。北京君正 DRAM 产品线以 DDR3 规格为主，车规级 DDR4 已于 21 年开始量产销售 8/16Gb 大容量产品，8Gb LPDDR4 预计今年开始送样，DDR4 制程正在迈向 22nm，随着汽车智能化程度不断提升，公司有望深度受益。NOR Flash 覆盖 512K~1Gb 多种规格产品，大容量车规级 512M NOR Flash 预计 23 年出货。

(2) 除车载存储芯片外，北京君正亦在加大车规级模拟、互联芯片的投入，打造车规芯片百货商店。公司的模拟芯片主要包括 LED Driver 芯片、触控传感芯片、DC/DC 芯片等，随着汽车智能化程度提升及 LED 照明渗透率提升，公司模拟芯片产品线营收有望维持快速增长态势。互联芯片主要面向汽车市场，包括汽车 LIN/CAN 总线和 G.vn、GreenPhy 等网络传输技术，G.vn 目前已在客户处出货，我们预计 GreenPhy 芯片 22 年下半年有望贡献营收，互联芯片有望进入快速成长阶段。

2021 年北京君正实现营收 52.74 亿元，同比增长 143.07%；实现归母净利润 9.26 亿元，同比增长 1165.27%。2022 年 Q1，公司实现营收 14.14 亿元，同比增长 32.37%；实现归母净利润 2.32 亿元，同比增长 92.42%。

➤ **投资建议：**韦尔股份和北京君正作为国内领先的 IC 设计企业，此次增持将进一步加强二者在车载电子市场的合作，在客户产品方案及未来技术方向上实现资源互补，助力双方在车载电子市场协同发展，继续扩大市场份额，实现共同成长。预计韦尔股份 22/23/24 年归母净利润为 54.44/68.75/85.37 亿元，对应现价 PE 分别为 26/21/17 倍；预计北京君正 22/23/24 年归母净利润分别为 11.71/15.51/18.75 亿元，对应现价 PE 分别为 35/26/22 倍，强烈看好二者长期发展，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**二者项目合作推进不及预期的风险；半导体行业景气度波动的风险；下游需求波动的风险；行业竞争加剧的风险。

**重点公司盈利预测、估值与评级**

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
603501.SH	韦尔股份	163.67	6.21	7.84	9.74	26	21	17	推荐
300223.SZ	北京君正	84.96	2.43	3.22	3.89	35	26	22	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为2022年5月20日收盘价)

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001