

北京君正(300223)新股定价

坚持自主设计和市场化之路，做能赚钱的 CPU 厂商
 电子元器件/集成电路设计

定价区间
 50.50—60.60 元

发布时间：2011 年 5 月 30 日

投资要点：

- 公司是国内唯一一家市场化的拥有 MIPS 架构授权的嵌入式 CPU 设计厂商。公司采用轻资产的 Fabless 模式，即负责 IC 设计并委托制造厂商进行代工生产。公司在芯片基础上还提供包括硬件和软件在内的整体解决方案，缩短了下游厂商在 PMP(便携式媒体播放器)、智能手机和平板电脑等产品的设计生产周期。
- 公司主要市场在教育电子和消费电子，并准备全力进军移动互联网，产品线较为丰富。教育电子产品包括学习机、电子词典和点读机等，销售占比约 36%。消费电子包括指纹识别、掌上游戏机和 PND 等，销售占比 63%。这两类产品需求比较明确，增长比较稳定。智能手机和平板电脑市场在未来几年增速较快，公司新产品已经在平板电脑上有一定应用，有望成为公司新的业务增长点。
- 低功耗和高性价比是公司产品的核心竞争力。一方面便携式消费电子产品对成本非常敏感。与大多数 ARM 阵营厂商不同，君正坚持自主知识产权的 CPU 内核设计，节约了大量的内核授权成本。公司芯片并未采用最新制程，但是依靠多年积累的设计经验，产品主要性能已经接近甚至超过采用更新制程的其他架构芯片，较大程度上降低芯片制造成本。另一方面芯片功耗对电子产品的续航能力影响较大，公司在芯片设计每一环节都非常关注如何降低功耗，因此芯片整体功耗几乎是同类其他芯片的一半。
- 公司募投项目主要用于研发更高制程的 CPU 芯片，设计工艺将从 0.18um 升级到 0.13um/66nm/55nm。同时募投项目将提高芯片集成度，通过把 GPS 基带、多媒体和显示控制等功能集成到 CPU 内来进一步降低成本和功耗。
- 我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 2.02 元、3.12 元和 3.56 元。考虑到嵌入式 CPU 未来几年需求较大，以及公司产品的核心竞争优势，我们认为公司合理的询价区间为 50.50-60.60 元，对应 2011 年 25-30 倍 PE。
- 风险提示：公司营收波动较大，MIPS 软/硬件生态链还不成熟。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	20,614	7.24	8,882	27.08	1.11			
2011E	36,700	78.03	16,185	82.22	2.02			
2012E	61,850	68.53	24,926	54.01	3.12			
2013E	72,740	17.61	28,514	14.39	3.56			

发行数据

2010 年

发行前股本(万股)	6,000
发行数量(万股)	2,000
发行价格(元)	43.80
发行前 EPS(元)	1.48
发行后 EPS(元)	1.11
发行前每股净资产(元)	3.24
发行日期	2011-5-23
上市日期	2011-5-31
主承销商	齐鲁证券

分析师：周思立 联系人：梅剑锋
 执业证书编号：S0550511010003

TEL: (8621)6337 7000-241

FAX: (8621)6337 3209

Email: meijf@nescn

地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编：200002

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归我公司所有。