

# 移动互联网 CPU 芯片业务是增长动力

—北京君正 (300223) 调研简报

民生精品---调研报告/电子元器件行业

2011 年 09 月 23 日

## 一、事件概述

近日我们调研了北京君正 (300223)，了解了公司生产经营以及发展战略的有关情况。

## 二、分析与判断

### ➤ JZ4770 芯片推出后，平板电脑芯片市场增长有望提速

公司平板电脑芯片定位在中低端市场，首先会面向国内二三线品牌和白牌平板电脑，国内一线品牌的CPU多从国外进口。中低端市场对芯片价格比较敏感，而公司产品在价格上有一定优势。

公司在平板电脑领域使用的是JZ4760芯片，主频为600MHZ。推出时，该芯片主频符合市场主流，销量不错。今年上半年在ipad2的推动下，该产品已经低于市场主流的800MHZ，是上半年平板电脑领域增速低于公司预期的主要原因。

目前，公司已开发出JZ4770产品，9月底量产即可完成。该产品采用65nm工艺，主频达到了1GHz，高于国内中低端平板的主流主频800MHz，预计将推动公司下半年在中低端平板电脑领域的销售。

### ➤ 智能手机产品主要和 TCL 合作，业绩需待中低端智能手机市场爆发

公司在智能手机领域主要是和TCL进行TD产品的开发，没有进行WCDMA市场的开发主要是避开和高通的直接竞争。和TCL合作的这款产品采用JZ4760芯片，目前正在进行测试，性能现在比较稳定，可用性也较好，但市场的拓展还需一定时间。采用JZ4770芯片的手机方案也正在开发，开发速度也会快于之前开发速度。

### ➤ 教育电子产品下半年业绩预计会有所好转

受到电子书市场低迷的影响，公司教育电子芯片上半年收入较去年同期下降了33.31%。不过电子书市场目前有一定的复苏迹象，预计下半年教育电子芯片业绩较上半年会有一定好转。

### ➤ 架构授权有利于芯片的综合优化，但市场拓展面临软件生态不佳的问题

公司取得了MIPS公司的架构授权，相对于内核授权可以对芯片进行较为全面的优化，因此公司产品在性能、稳定性和功耗等方面都较好。但公司产品在移动互联网领域的拓展面对的主要问题是：基于MIPS架构的软件生态环境不如基于ARM架构的产品，目前软件生态环境的改善主要还是由MIPS在做。

## 三、盈利预测与投资建议

公司在移动互联网领域的市场拓展有望给公司贡献大的业绩，给予“谨慎推荐”评级。预计2011~2013年EPS分别为1.30元、1.88元与2.29元，对应PE分别为30.32倍、20.91倍、17.22倍。

## 四、风险提示：

存在电子书市场下滑，低端平板电脑和智能手机市场拓展低于预期的风险。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2010A  | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)       | 206    | 224    | 322    | 412    |
| 增长率 (%)          | 7.24%  | 8.66%  | 43.75% | 27.95% |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 89     | 104    | 151    | 183    |
| 增长率 (%)          | 27.08% | 16.88% | 45.00% | 21.45% |
| 每股收益 (元)         | 1.11   | 1.30   | 1.88   | 2.29   |
| PE               | 35.44  | 30.32  | 20.91  | 17.22  |
| PB               | /      | 1.67   | 1.48   | 1.30   |

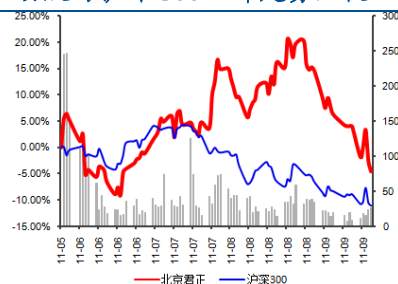
资料来源：民生证券研究所

**谨慎推荐** 首次评级

### 交易数据 (2011-09-23)

|              |            |
|--------------|------------|
| 收盘价          | 39.34      |
| 近 12 个月最高/最低 | 51.3/36.02 |
| 总股本 (百万股)    | 80.00      |
| 流通股本 (百万股)   | 20.00      |
| 流通股比例%       | 25.00      |
| 总市值 (亿元)     | 31.47      |
| 流通市值 (亿元)    | 7.87       |

### 该股与沪深 300 一年走势比较



### 分析师

**分析师：李晶**  
执业证书编号：S0100511070003  
电话：(8621)68885157  
Email: lijing\_yjs@mszq.com

**联系人：李国余**  
电话：(8610)85127785  
Email: liguoyu@mszq.com

**联系人：彭俊斌**  
电话：(8610)85127785  
Email: pengjunbin@mszq.com

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表          |        |        |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 项目 (百万元)     | 2010A  | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
| 一、营业总收入      | 206    | 224    | 322    | 412    |
| 减：营业成本       | 88     | 97     | 130    | 175    |
| 营业税金及附加      | 2      | 2      | 3      | 4      |
| 销售费用         | 5      | 5      | 7      | 9      |
| 管理费用         | 34     | 36     | 48     | 62     |
| 财务费用         | 0      | (10)   | (11)   | (18)   |
| 资产减值损失       | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 加：投资收益       | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 二、营业利润       | 77     | 93     | 144    | 180    |
| 加：营业外收支净额    | 20     | 20     | 20     | 20     |
| 三、利润总额       | 97     | 113    | 164    | 200    |
| 减：所得税费用      | 8      | 10     | 14     | 17     |
| 四、净利润        | 89     | 104    | 151    | 183    |
| 归属于母公司的利润    | 89     | 104    | 151    | 183    |
| 五、基本每股收益 (元) | 1.11   | 1.30   | 1.88   | 2.29   |
| 主要财务指标       |        |        |        |        |
| 项目 (百万元)     | 2010A  | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
| EV/EBITDA    | 28.96  | 24.63  | 14.70  | 11.20  |
| 成长能力:        |        |        |        |        |
| 营业收入同比       | 7.24%  | 8.66%  | 43.75% | 27.95% |
| 营业利润同比       | -0.5%  | 21.0%  | 54.6%  | 24.4%  |
| 净利润同比        | 27.08% | 16.88% | 45.00% | 21.5%  |
| 营运能力:        |        |        |        |        |
| 应收账款周转率      | 13.27  | 6.96   | 7.86   | 7.48   |
| 存货周转率        | 7.09   | 9.76   | 11.34  | 10.81  |
| 总资产周转率       | 1.01   | 0.32   | 0.25   | 0.29   |
| 盈利能力与收益质量:   |        |        |        |        |
| 毛利率          | 57.5%  | 56.7%  | 59.6%  | 57.6%  |
| 净利率          | 43.1%  | 46.3%  | 46.7%  | 44.4%  |
| 总资产净利率 ROA   | 43.3%  | 14.6%  | 11.8%  | 12.7%  |
| 净资产收益率 ROE   | 59.2%  | 15.2%  | 12.0%  | 12.9%  |
| 资本结构与偿债能力:   |        |        |        |        |
| 流动比率         | 14.78  | 137.79 | 118.94 | 103.81 |
| 资产负债率        | 13.6%  | 2.0%   | 2.0%   | 2.0%   |
| 长期借款/总负债     | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
| 每股指标:        |        |        |        |        |
| 每股收益         | 1.11   | 1.30   | 1.88   | 2.29   |
| 每股经营现金流量     | 1.57   | 0.99   | 1.33   | 1.65   |
| 每股净资产        | 3.24   | 14.68  | 16.56  | 18.85  |

| 资产负债表     |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 项目 (百万元)  | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 货币资金      | 143   | 1,098 | 1,211 | 1,359 |
| 应收票据      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应收账款      | 31    | 34    | 48    | 62    |
| 预付账款      | 25    | 29    | 42    | 54    |
| 其他应收款     | 1     | 1     | 2     | 2     |
| 存货        | 22    | 24    | 33    | 44    |
| 其他流动资产    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 流动资产合计    | 222   | 1,186 | 1,335 | 1,520 |
| 长期股权投资    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产      | 2     | 11    | 16    | 17    |
| 在建工程      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动资产   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 非流动资产合计   | 3     | 11    | 16    | 17    |
| 资产总计      | 225   | 1,197 | 1,351 | 1,537 |
| 短期借款      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付票据      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款      | 8     | 1     | 1     | 2     |
| 预收账款      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他应付款     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 应交税费      | 6     | 8     | 10    | 13    |
| 其他流动负债    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 流动负债合计    | 15    | 9     | 11    | 15    |
| 长期借款      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债   | 15    | 15    | 15    | 15    |
| 非流动负债合计   | 15    | 15    | 15    | 15    |
| 负债合计      | 30    | 24    | 27    | 30    |
| 股本        | 60    | 80    | 80    | 80    |
| 资本公积      | 14    | 870   | 870   | 870   |
| 留存收益      | 121   | 224   | 375   | 558   |
| 少数股东权益    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 所有者权益合计   | 194   | 1,174 | 1,325 | 1,508 |
| 负债和股东权益合计 | 225   | 1,199 | 1,352 | 1,538 |
| 现金流量表     |       |       |       |       |
| 项目 (百万元)  | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 经营活动现金流量  | 94    | 79    | 106   | 132   |
| 投资活动现金流量  | (1)   | (10)  | (5)   | (2)   |
| 筹资活动现金流量  | (51)  | 886   | 11    | 18    |
| 现金及等价物净增加 | 42    | 955   | 113   | 148   |

资料来源：公司公告、民生证券研究所

## 分析师与行业专家简介

李晶，IT行业分析师，管理学学士，3年证券行业研究经验，2010年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名研究团队成员。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 机构销售

| 销售         | 负责区域      | 电话                   | 手机                 | 邮箱                          |
|------------|-----------|----------------------|--------------------|-----------------------------|
| 尹塘         | 北京        | 010-85127761         | 18611738655        | yintang@mszq.com            |
| 郭明         | 北京        | 010-85127762         | 18601357268        | guoming@mszq.com            |
| 郭楠         | 北京        | 010-85127835         | 15801209146        | guonan@mszq.com             |
| 杜婵媛        | 北京        | 010-85127761         | 18610531518        | duchanyuan@mszq.com         |
| 杨平平        | 北京        | 010-85127761         | 15210830789        | yangpingping@mszq.com       |
| 李珊珊        | 北京        | 010-85127506         | 18616891195        | lishanshan@mszq.com         |
| <b>平珂</b>  | <b>上海</b> | <b>021-68885772</b>  | <b>13818133101</b> | <b>pingke@mszq.com</b>      |
| 张瑜鑫        | 上海        | 021-68885790         | 13810338213        | zhangyuxin_jgxs@mszq.com    |
| 陈康菲        | 上海        | 021-68885792         | 13917175055        | chenkangfei@mszq.com        |
| 朱光宇        | 上海        | 021-68885773         | 18601666368        | zhuguangyu@mszq.com         |
| 汪萍         | 上海        | 021-68885167         | 13402036996        | wangping@mszq.com           |
| 钟玲         | 上海        | 021-68885797         | 15900782242        | zhongling@mszq.com          |
| 郑敏         | 上海        | 021-68885159         | 18701944310        | zhengmin@mszq.com           |
| 王溪         | 上海        | 021-68885793         | 13585785630        | wangxi_sh@mszq.com          |
| <b>万小山</b> | <b>广深</b> | <b>0755-22662056</b> | <b>13902959014</b> | <b>wanxiaoshan@mszq.com</b> |
| 许立平        | 广深        | 020-84228173         | 18601368846        | xuliping@mszq.com           |
| 韦珂嘉        | 广深        | 0755-22667772        | 13701050353        | weikejia@mszq.com           |
| 李潇         | 广深        | 0755-22662095        | 13631517757        | lixiao@mszq.com             |
| 马炜炎        | 广深        | 0755-22662089        | 18665855545        | maweiyan@mszq.com           |
| 王仪枫        | 广深        | 0755-22662093        | 13682556787        | wangyifeng@mszq.com         |

## 民生证券研究所:

**北京:** 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

**上海:** 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

**深圳:** 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

## 评级说明

| 公司评级标准                                       | 投资评级 | 说明                          |
|----------------------------------------------|------|-----------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上         |
|                                              | 谨慎推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间 |
|                                              | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间 |
|                                              | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 10%以上         |
| 行业评级标准                                       |      |                             |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 推荐   | 相对沪深 300 指数涨幅 5%以上          |
|                                              | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间   |
|                                              | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上          |

## 免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

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。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

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。