

电子元件行业

北京君正 (300223)

公司研究报告

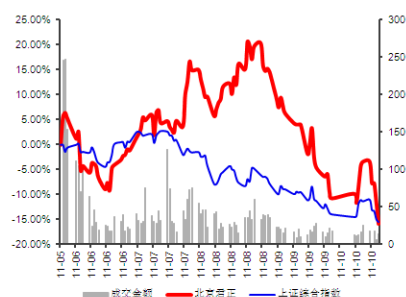
评级: 增持 维持

收盘价(元) 34.70

业绩略有下降, 看好后期增长

市场数据

52 周最高/最低(元) 51.3/33.9
 总股本(百万) 80
 流通 A 股(百万) 20
 流通 B 股/H 股 (百万) -/-
 总市值 (百万元) 2776.0
 流通 A 股市值 (百万元) 694.0



相关研究:

《深耕移动互联网市场, 静待产品放量》

事件:

公司于10月22日公布了2011年的三季度报, 实现营业收入13,339.46万元, 比去年同期下降11.40%; 营业利润5,182.02万元, 比去年同期下降17.38%; 利润总额6,851.57万元, 比去年同期下降7.74%; 归属于母公司的净利润为6,208.55万元, 比去年同期下降8.58%。摊薄后每股收益为0.90元, 比去年同期下降20.38%。
 单位: 元

	报告期	比上年同期增减 (%)	年初至报告期期末	比上年同期增减 (%)
营业总收入(元)	31,268,266.80	-17.26%	133,394,602.49	-11.40%
归属于上市公司股东的净利润(元)	12,019,755.56	-33.19%	62,085,543.75	-8.58%
基本每股收益(元/股)	0.1502	-49.90%	0.9012	-20.38%
稀释每股收益(元/股)	0.1502	-49.90%	0.9012	-20.38%
加权平均净资产收益率(%)	1.12%	-9.81%	10.48%	-38.15%
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率(%)	0.92%	-9.49%	8.37%	-38.93%

点评:

- 总体收入的减少, 源于公司新产品报告期内尚未量产, 在消费电子领域销售下降较多

2011年三季度前, 公司按期完成了千兆CPU产品的量产工作, 首批千兆CPU产品于9月底生产完工。但由于原有的芯片产品JZ4760性能无法完全满足移动互联网市场的发展要求, 而新产品JZ4770在报告期末才量产完工, 故报告期内公司消费电子领域的销售下降较多, 造成总体销售收入的同比下降。

- 芯片 JZ4770 已通过国内平板电脑厂家的测试, 产品已小批量量产

从2010年以来, 公司抓住了市场需求信息, 进行平板电脑CPU芯片的研发。开始, 公司4760芯片在平板电脑上销售了大概100万颗左右, 最初客户是美国厂商Cruz, 此芯片的主频是600M, 由于主频的限制, 在平板电脑上的应用也受到相应的限制。公司根据此情况, 果断的进行下一代更高主频产品4770CPU芯片的开发。

公司在平板的策略定位是首先以二三线平板电脑厂商为主, 采取重点攻克, 然后再大范围展开的市场策略。目前公司新推出了1000M主频的4770CPU芯片, 现在已通过平板电脑厂家艾诺的测试, 9月底实现了小批量量产。

- 智能手机芯片4760仍在厂家测试中, 已通过多项指标测试, 期望尽快量产

电子元器件研究小组

李项峰

证书编号 S0120511030002

联系人

许俊

8621-68761616-8560

xujun@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路500号城建国际中心26F

<http://www.tebon.com.cn>

请务必阅读正文后的免责声明部分

公司生产的智能手机芯片以 TD 领域为主，4760CPU 芯片正在手机厂商 TCL 进行评估和测试，4760 CPU 芯片的主频为 600M，在 TCL 评估和测试时间已经有 1 年左右了，等待 TCL 厂商的最后结果，如果可以达到要求，将进入 TCL 的智能手机领域，开始大批量生产，同时主频为 1G 的 4770 芯片也可以按照流程开始进入测试流程。

同时，通过 TCL 客户的成功案例，公司也会将 4760 及 4770 芯片产品推广到其他国内的智能手机厂商进行相应的试用，希望能在国内智能手机 CPU 芯片的市场中占有一定的份额。

智能手机 CPU 芯片与基带通信芯片厂商展讯公司合作，期望能取得产品性能的更好磨合。国内智能手机在未来几年内，将有较大的增长，对于国内二三线的手机厂商而言，也具有很大的机会。公司将策略首先锁定在国内的二三线智能手机厂商，希望能借此有所突破。

● **传统教育及消费电子市场已有些微复苏迹象，但还需等待，公司将继续深耕细作此市场**

教育电子产品包括学习机、电子词典和点读机等，消费电子包括指纹识别、掌上游戏机和 PND 等。下半年电子书市场有望逐步复苏，目前传统教育及消费电子市场复苏迹象有所反映，但还需等待，公司将进一步加强在此领域与客户合作和推广。

● **与 MIPS 公司密切合作，继续加强软件生态问题的改善**

由于 MIPS 架构的产品与 ARM 架构的产品相比，软件生态问题较为突出，致使公司产品在移动互联网领域的推广遇到一定障碍，公司在该领域的产品销售能否尽快展开存在着一定的不确定性。为此，公司与 MIPS 公司密切合作，加强软件生态的改善工作，同时加强对软件生态问题相对影响较小的细分行业市场的拓展。

● **移动互联网领域市场是公司未来的主要增长点，64 位 XBurst CPU 产品加大研发**

公司已完成最新的千兆移动互联网应用处理器产品的量产工作。随着平板电脑、智能手机等移动互联网产品的开放性要求及复杂度的日益提高，因 64 位 CPU 技术在系统执行效能方面具有很多优势，下半年公司将与美国 MIPS 科技公司在 64 位技术上展开合作，取得该公司 64 位 CPU 指令集的架构授权，研制新一代 64 位 XBurst CPU。

● **风险提示：**

公司产品增速低于预期的风险；新市场不能快速启动的风险；

● 盈利预测。

随着移动互联网市场的增长，平板电脑及智能手机芯片的放量，电子书、PMP 市场的逐步复苏，公司将带来更好的业绩表现。我们预测 2011 年到 2013 年公司 EPS 分别为 1.25, 1.74, 2.33 元，对应动态 PE 分别为 27.76、19.9、14.9 倍。给予公司增持评级。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	192.22	206.14	245.00	360.00	490.00
收入增幅 (%)	32.71%	7.24%	18.85%	46.94%	36.11%
净利润	69.89	88.81	100.23	139.49	186.40
净利增幅 (%)	51.50%	27.08%	12.85%	39.17%	33.63%
毛利率 (%)	59.01%	57.54%	57.14%	55.56%	55.10%
ROE (%)	66.13%	45.72%	34.04%	32.14%	30.05%
摊薄 EPS (元)	0.87	1.11	1.25	1.74	2.33

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2	3	5	7	营业收入	206	245	360	490
现金	1	3	3	5	营业成本	88	105	160	220
应收账款	0	(0)	0	(0)	营业税金及附加	2	3	4	5
其他应收款	0	0	0	0	销售费用	5	9	13	17
预付款项	0	1	1	1	管理费用	34	30	44	60
存货	0	0	1	1	财务费用	0	(3)	(5)	(8)
其他流动资产	(0)	0	0	0	资产减值损失	0	1	1	1
非流动资产	0	0	(0)	(0)	公允价值变动净收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	2	0	(1)	(3)	汇兑净收益	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0	营业利润	77	101	144	194
其他非流动资产	(2)	(0)	1	3	营业外净收支	20	7	7	7
资产总计	2	3	5	7	利润总额	97	108	151	202
流动负债	0	0	0	0	所得税	8	8	11	15
短期借款	0	0	0	0	未确认的投资损失	0	0	0	0
应付账款	9	29	27	49	净利润	89	100	139	186
其他流动负债	(8)	(28)	(27)	(49)	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	89	100	139	186
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	97	105	146	194
其他非流动负债	0	0	0	0	EPS (元)	1.48	1.25	1.74	2.33
负债合计	0	0	0	1	主要财务指标				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	60	80	80	80	成长能力				
资本公积	14	14	14	14	营业收入	7.24%	18.85%	46.94%	36.11%
留存收益	120	220	360	546	归属于母公司净利润	27.08%	12.85%	39.17%	33.63%
归属母公司股东	194	294	434	620	股东权益	83.80%	51.60%	47.37%	42.95%
负债和股东权益	194	295	434	621	盈利能力				
					毛利率(%)	57.54%	57.14%	55.56%	55.10%
					净利率(%)	43.08%	40.91%	38.75%	38.04%
					ROE(%)	45.72%	34.04%	32.14%	30.05%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	11.02%	13.06%	8.97%	9.45%
					流动比率	25.26	11.77	17.52	13.97
					速动比率	22.73	10.18	15.43	12.26
					营运能力				
					总资产周转率	0.94	0.72	0.76	0.72
					应收账款周转率	6.69	-8.82	11.18	-18.72
					每股指标 (元)				
					EPS	1.48	1.25	1.74	2.33
					每股净资产	3.24	3.68	5.42	7.75
					每股经营现金流	1.57	1.41	0.55	2.36
					估值比率				
					P/E	23	28	20	15
					P/B	10.72	9.43	6.40	4.47
					P/S	10.10	11.33	7.71	5.67

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	94	113	44	189
税后经营利润	1	1	1	2
折旧和摊销	0	0	0	0
利息费用	0	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	0	0	(1)	0
其他经营现金流	93	111	44	187
投资活动现金流	(1)	7	7	7
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	(1)	7	7	7
筹资活动现金流	(51)	4	6	8
现金净增加额	42	123	57	204

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive : 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line : 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious : 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy : 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform : 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral : 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%

减持 – Sell : 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。