证券研究报告

电子元器件行业

推荐（新增）

邵 青

S1060205070049
0755-22625910
Xiaoyansong288@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

北京君正(300223)

新品量产有望提升业绩

事项：2011 年 10 月 27 日，与公司管理人员就行业与公司情况进行交流。

- **公司介绍：主营业务为 32 位嵌入式 CPU 芯片及配套软件平台的研发和销售，是极少数掌握自主嵌入式 CPU 技术并成功市场化得本土企业之一。**2010 年公司收入 2.1 亿元，净利润 0.9 亿元。公司收入主要来自消费电子和教育电子领域，在国内市场的占有率居前，分别为 12%和 45%。2011 年 1-9 月，受 PMP 和电子书市场萎缩的拖累，公司业绩表现不佳，收入和净利润分别同比下滑 11.4%和 8.6%。

- **公司的优势在于技术领先、产品性价比高和本土优势。**（1）技术：公司取得美国 MIPS 公司的指令集架构授权，能自行设计 CPU 内核，避免内核授权带来的产品同质化问题；（2）产品：公司自主开发的 XBurst CPU 兼具计算、多媒体加速和信号处理能力，功耗低、运算速度快，且价格比同类产品要低 20%~30%；（3）本土化服务优势：提供完善的后端方案开发和 Turnkey 整体解决方案，如针对 PMP、平板电脑和智能手机市场提供一体化方案。

- **平板电脑和智能手机是公司着力发展的领域，也是业绩增长的主要驱动力。**（1）平板电脑：公司的 JZ4760 产品主频 600MHZ，低于目前主流的 800MHZ，导致 11 年二、三季度的销量不畅；新产品 JZ4770 已在 11 年 9 月底量产，该产品采用 65nm 工艺，主频 1GHZ，且价格比同类产品要低 20%左右，有望取得不错的市场表现。（2）智能手机：公司与 TCL 合作开发的中低端智能手机已在进行入网测试，有望在年底上市销售。

- **行业竞争门槛在提高，利好有资金优势的企业。**随着芯片制造工艺的提升，流片费用大幅增加，资金门槛大大提高。公司手握近 10 亿元的现金，在竞争中处于有利地位，且有通过并购进行行业整合的预期。

- **首次覆盖，给予“推荐”的投资评级。**公司吸引我们的地方有两点：（1）公司能自主设计 CPU 内核；（2）产品性价比高，有望受益中低端智能手机和平板电脑放量的趋势。尽管 11 年业绩下滑，但有三点支持业绩改善：1）电子书领域除汉王科技外，11 年 9 月份新拓展盛大；2）JZ4770 有望在平板电脑市场收复失地；3）与 TCL 合作的智能手机销售在即。我们预计 2011-2013 年的 EPS 分别为 1.13 元、1.53 元和 1.90 元，对应最新收盘价 35.56 元/股，PE 分别为 31、23 和 19 倍，首次给予“推荐”的投资评级。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	222	587	654	788
现金	143	490	499	596
应收账款	31	19	34	37
待摊费用	1	1	1	2
预付账款	25	28	37	49
存货	22	36	46	54
其它流动资产	0	13	36	51
非流动资产	3	135	196	197
长期投资	8	0	0	0
固定资产	2	131	196	202
无形资产	26	26	26	26
其它非流动资产	-32	-22	-26	-31
资产总计	225	722	850	985
流动负债	15	19	31	25
短期借款	63	30	30	30
应付账款	8	13	19	21
其它流动负债	-56	-24	-18	-26
非流动负债	15	18	20	22
长期借款	0	0	0	0
其它非流动负债	15	18	20	22
负债合计	30	37	51	47
少数股东 权益	0	0	0	0
股本	60	80	80	80
资本公积	14	394	394	394
留存收益	121	209	323	462
归属母公司股东权益	194	685	799	938
负债和股东权益	225	722	850	985

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	94	102	90	126
净利润	89	91	123	152
折旧摊销	0	4	12	16
财务费用	0	-0	-3	-4
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	22	-49	-45
其它经营现金流	5	-15	8	6
投资活动现金流	-1	-122	-75	-20
资本支出	1	130	75	20
长期投资	0	-8	0	0
其它投资现金流	0	0	0	0
筹资活动现金流	-51	367	-6	-9
短期借款	48	-33	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	20	0	0
资本公积增加	0	380	0	0
其它筹资现金流	-99	0	-6	-9
现金净增加额	42	347	9	97

利润表 单位:百万元

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	206	217	285	360
营业成本	88	94	125	162
营业税金及附加	2	2	3	4
营业费用	5	5	6	6
管理费用	34	35	44	53
财务费用	0	-0	-3	-4
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	77	81	111	139
营业外收入	20	20	25	30
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	97	101	136	169
所得税	8	10	14	17
净利润	89	91	123	152
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	89	91	123	152
EBITDA	78	84	120	151
EPS（元）	1.48	1.13	1.53	1.90

主要财务比率

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	7.2%	5.4%	31.2%	26.2%
营业利润	-0.5%	4.7%	37.7%	24.8%
归属母公司股东权益	27.1%	2.1%	35.2%	23.9%
获利能力				
毛利率（%）	57.5%	56.5%	56.3%	55.0%
净利率（%）	32.2%	35.5%	36.7%	43.1%
ROE(%)	45.7%	13.2%	15.3%	16.2%
ROIC(%)	44.0%	27.0%	25.7%	28.6%
偿债能力				
资产负债率（%）	13.6%	5.1%	6.0%	4.7%
净负债比率（%）	208.08%	81.11%	58.86%	64.51%
流动比率	14.78	30.93	21.11	32.18
速动比率	13.30	29.04	19.64	29.98
营运能力				
总资产周转率	1.01	0.46	0.36	0.39
应收账款周转率	9	7	9	8
应付账款周转率	6.62	8.93	7.67	8.08
每股指标（元）				
每股收益	1.11	1.13	1.53	1.90
每股经营现金流	1.18	1.28	1.12	1.57
每股净资产	2.43	8.57	9.99	11.73
估值比率（估值均值，倍）				
P/E	32.03	31.37	23.21	18.73
P/B	14.65	4.15	3.56	3.03
EV/EBITDA	36	33	23	18

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257