



市场拓展进度低于预期 不改公司 长期价值

——北京君正（300223）

2012年1月18日

推荐/下调

北京君正

事件点评

王玉泉

计算机行业分析师

执业证书编号：S1480510120008

联系人：唐敏

010-66554040

事件：

公司发布了 2011 年年度业绩预告。

观点：

1. 预告业绩低于此前预期，同比下降 29%-10%。

公司发布 2011 年年度业绩预告，业绩同比下降 29%-10%，实现盈利 6305 万元~7993 万元，总体销售收入同比下降 20%。此业绩低于此前我们对公司 2011 年业绩 1.11 亿元的预期。

业绩低于预期的原因有 3 个：

1、公司原有 PMP 市场和电子书出现下滑

2、公司产品在新市场平板电脑和智能手机推广进度低于预期。其中，重点市场平板电脑推广低于预期原因有几个：一是公司是该市场的新进入者，获得市场的认可和接受需要一定的时间。二是 2011 年下半年整个平板电脑特别是非苹果系平板电脑市场需求大幅低于市场预期。

3、由于公司加大了新产品的开发力度，投入人力增加，管理费用也有所上升。

2. 公司产品竞争力在不断增加，有望今年在平板电脑市场获得突破

由于软件兼容的问题，下游终端厂商一直对公司的产品持以怀疑的态度。随着今年 google android4.2 版本操作系统的推出，这一问题将不复存在。android4.2 将完美的兼容 arm 和 mips 架构的芯片，用户和软件开发者将不再看到底层芯片的区别。从性能来讲，与国内同行业相比，公司产品没有什么差距，且具有功耗优势；从成本来讲，公司产品至少具有 1 美金的成本优势。如果国家对国产自主知识产权的后立项后补贴政策得到执行，君正是国内最有希望获得补贴的，产品将具备至少 3 美金的成本优势（按照 400 万颗的出货量计算）。另外，公司 CPU 具备自主知识产权，不受制于人，从长期来看，更具备竞争力。

3. 下调 11 年-12 年盈利预测，下调至“推荐”评级。

由于上述原因，我们下调 2011-2012 年业绩预测，预计 11-12 年 EPS 分别为 0.99 元、1.53 元，对应的 PE 分别为 28.3 倍、18.2 倍。虽然公司基本面在不断向好，但新市场取得大的进展具备较大的不确定性，投资评级下调至“推荐”。

盈利预测及市场数据	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	206	163	261	439
(+/-%)	7.2%	-21.1%	60.3%	68.5%
净利润(百万元)	89	79	122	192
(+/-%)	27.1%	--	55.2%	57.1%
每股收益(元)	1.48	0.99	1.53	2.40
市盈率(P/E)	18.8	28.3	18.2	11.6
市净率(P/B)	8.6	1.5	1.4	1.3
PEG	2.60	-1.34	0.30	0.17
EV/EBITDA	21.8	26.6	16.3	9.7

资料来源：公司资料、东兴证券研究所

分析师简介

王玉泉

清华大学计算机博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究，TMT 研究小组组长

联系人简介

唐敏

中科院半导体研究所硕士，两年电子行业从业经验，2010 年加盟东兴证券研究所，从事电子元器件行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。