电子元件行业

公司研究报告

北京君正（300223）

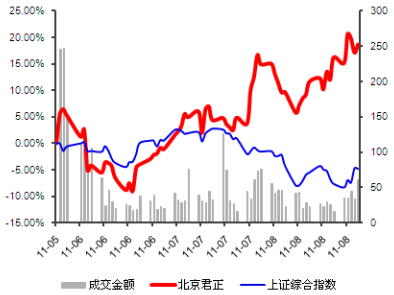
评级：增持　　首次评级

进军移动互联网市场，等待放量

收盘价（元）	49.33

市场数据

52 周最高/最低(元)	51.3/36.02
总股本(百万)	80
流通 A 股(百万)	16
流通 B 股/H 股（百万）	-/-
总市值（百万元）	3946.4
流通 A 股市值（百万元）	629.3



事件:

公司于8月25日公布 2011 年的半年报，今年1-6 月份公司实现营业收入1.02亿元、比去年同期下降9.43%；营业利润为4083 万元，比去年同期下降14.13%；归属于上市公司股东的净利润为5007 万元、比去年同期增长0.29%，完全摊薄后每股收益为0.63 元。

单位：元

项目	报告期	上年同期	本报告期比上年同期增减(%)
营业收入	102,126,335.69	112,760,420.16	-9.43
营业利润	40,830,979.47	47,548,223.30	-14.13
利润总额	55,216,482.00	54,730,184.82	0.89
归属于上市公司股东的净利润	50,065,788.19	49,922,083.60	0.29
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润	39,703,883.68	48,915,336.15	-18.83
经营活动产生的现金流量净额	25,413,160.49	58,627,372.28	-56.65
项目	报告期末	上年度期末	本报告期末比上年度期末增减(%)
总资产	1,088,649,489.41	224,729,620.70	384.43
归属于上市公司股东的所有者权益	1,069,685,608.76	194,245,545.79	450.69
股本（股）	80,000,000.00	60,000,000.00	33.33

投资要点：

- **报告期内营业收入及营业利润的减少，源于电子书市场需求减少。**

自去年下半年开始的电子书市场低迷，导致教育电子CPU芯片产品的销售额同比减少33.31%，而消费电子CPU产品销售额较去年有所增加，增加了3.6%，消费电子CPU芯片产品的销售额增加主要是由于在平板电脑产品市场销售额以及生物识别等其他细分市场的增长。

- **教育电子CPU芯片产品毛利率同比上升1.93%,消费电子CPU芯片产品毛利率下降2.42%。**

报告期间，消费电子CPU芯片产品的毛利率达55.25%，教育电子CPU芯片产品的毛利率达60.20%，由于教育电子CPU产品营业成本降低了36.39，营业收入降低了33.31%,而提高了毛利率1.93%,而消费电子CPU芯片产品的营业收入增加了3.6%，营业成本增加了9.51%，毛利率下降2.42%。

- **三项费用同比有所下降，控制合理。**

公司在报告期内，销售费用率比去年同期下降 6.72%，主要是由于电子书细分市场低迷，用于产品销售的服务费用支出减少，管理费用率比去年同期增加

电子元器件研究小组
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条款部分

5.75%，主要是由于研发支出增加所致，财务费用率比去年同期下降 7.27%，主要是利息收入增加。

- **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**

现在的移动网络产品中，主流的有智能手机，笔记本电脑，电子书，PMP 等。截止到目前，还没有出现一种终端产品完全代替其他的。未来，无论智能手机和笔记本电脑，还是平板电脑和电子书，只有融合更多功能、更加易用的产品才会受到消费者的普遍欢迎。总体而言，智能手机、平板电脑的市场会更大。

据 Garter 统计，全球智能手机 2011—2014 年增长幅度分别为 27.9%，31.3%，34.0%，37.8%。据 TEJ 统计，2011 年 3 月份台湾智能手机供应链同比增长 84%。而 2011 年全球平板电脑销量将达约 7000 万台，同比增 296%，其中苹果 iPad 系列约 5000 万台；2012 年将达约 1 亿台，同比增 55%。

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的优势，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。

- **公司继续深耕细作传统教育及消费电子市场。**

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%。下半年电子书市场有望逐步复苏，公司将加强在电子书领域与客户的合作和推广。消费电子市场也有望在第四季度产生旺季效应。

- **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。**

下半年随着电子书、PMP 市场的复苏，以及移动互联网市场的增长，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 39.5、28.3、21.1 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

请务必阅读正文后的免责条款部分

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	**2**	**3**	**5**	**7**
现金	1	3	3	5
应收账款	0	(0)	0	(0)
其他应收款	0	0	0	0
预付款项	0	1	1	1
存货	0	0	1	1
其他流动资产	(0)	0	0	0
非流动资产	**0**	**0**	**(0)**	**(0)**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2	0	(1)	(3)
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	(2)	(0)	1	3
资产总计	**2**	**3**	**5**	**7**
流动负债	**0**	**0**	**0**	**0**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	9	29	27	49
其他流动负债	(8)	(28)	(27)	(49)
非流动负债	**0**	**0**	**0**	**0**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	**0**	**0**	**0**	**1**
少数股东权益	**0**	**0**	**0**	**0**
股本	60	80	80	80
资本公积	14	14	14	14
留存收益	120	220	360	546
归属母公司股东	**194**	**294**	**434**	**620**
负债和股东权益	**194**	**295**	**434**	**621**

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**

利润表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	**206**	**245**	**360**	**490**
营业成本	**88**	**105**	**160**	**220**
营业税金及附加	**2**	**3**	**4**	**5**
销售费用	**5**	**9**	**13**	**17**
管理费用	**34**	**30**	**44**	**60**
财务费用	**0**	**(3)**	**(5)**	**(8)**
资产减值损失	**0**	**1**	**1**	**1**
公允价值变动净收益	**0**	**0**	**0**	**0**
投资净收益	**0**	**0**	**0**	**0**
汇兑净收益	**0**	**0**	**0**	**0**
营业利润	**77**	**101**	**144**	**194**
营业外净收支	**20**	**7**	**7**	**7**
利润总额	**97**	**108**	**151**	**202**
所得税	**8**	**8**	**11**	**15**
未确认的投资损失	**0**	**0**	**0**	**0**
净利润	**89**	**100**	**139**	**186**
少数股东损益	**0**	**0**	**0**	**0**
归属母公司净利润	**89**	**100**	**139**	**186**
EBITDA	**97**	**105**	**146**	**194**
EPS（元）	1.48	1.25	1.74	2.33

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	7.24%	18.85%	46.94%	36.11%
归属于母公司净利润	27.08%	12.85%	39.17%	33.63%
股东权益	83.80%	51.60%	47.37%	42.95%
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	33	39	28	21
P/B	14.91	13.11	8.90	6.22
P/S	14.05	15.76	10.73	7.88

请务必阅读正文后的免责条款部分

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≥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。