

电子元件行业

北京君正 (300223)

公司研究报告

评级: 增持 维持评级

收盘价(元) 37.23

深耕移动互联网市场, 静待产品放量

市场数据

52周最高/最低(元) 51.3/36.02

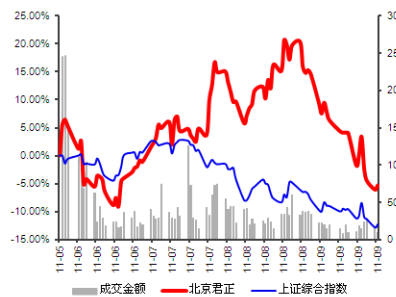
总股本(百万) 80

流通A股(百万) 20

流通B股/H股(百万) -/-

总市值(百万元) 2978.4

流通A股市值(百万元) 744.6



投资要点:

- **国内嵌入式CPU市场容量随3C融合及移动互联网行业迅速增长。**据CCID预测,2011年国内嵌入式CPU市场销售额达255.0亿元,2012年国内嵌入式CPU市场销售额达到292.2亿元,同比增长14.5%。随着国内3C融合加速、移动互联网行业迅速崛起,预计到2014年,我国嵌入式CPU芯片市场规模将高达357.8亿元。假设公司的综合市占率仅达3%,则公司2012年在国内嵌入式CPU市场销售额预估为8.7亿元。
- **移动互联网领域市场是公司未来的主要增长点,智能手机及平板电脑的CPU芯片产品是公司未来的重点发展方向,公司开始将先锁定国内二三线智能手机及平板电脑厂商。**2011年国内厂商华为和中兴智能手机出货量迅猛增长,涨幅预计分别达到484.4%和330.3%。据Gartner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IDC统计,国内平板电脑2011—2014年增长幅度分别为284.5%,57.4%,35.6%,27.7%。
- **公司将于2011年9月底实现千兆移动互联网应用处理器产品的量产工作。**主频为1G的CPU芯片4770产品将于9月底量产,此产品将改变因4760产品在600M主频的应用限制,更广泛应用在智能手机及平板电脑中。已进入合作厂商TCL的产品测试阶段,即将有望实现大批量供货。
- **公司继续深耕细作传统教育及消费电子市场。**公司在传统教育及消费电子市场具有良好的基础,2009年公司CPU芯片产品在消费电子领域市占率达11.6%,而教育电子领域市占率达45.28%。下半年电子书市场有望逐步复苏。
- **64位XBurst CPU产品正加大研发。**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。**下半年随着移动互联网市场的增长,以及电子书、PMP市场的复苏,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29.8、21.4、15.9倍。给予公司增持评级。

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>

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声明部分

正文目录

1. 行业情况	4
1.公司在行业上下游产业链中的定位	4
2.行业市场情况	5
2.1 自主设计嵌入式 CPU 芯片产品，并率先国产化.....	5
2.2 嵌入式 CPU 芯片的市场总容量和发展前景	6
2.3 嵌入式 CPU 芯片的市场容量—便携消费电子、教育电子、移动互联网终端需求旺盛.....	7
2. 公司经营业绩	11
2.1 消费电子和教育电子 CPU 芯片市场占有率	11
2.2 公司营收及净利润不断增长.....	13
2.3 2011 年上半年公司经营情况，PMP 及电子书市场低迷，平板电脑市场增长	14
3. 公司核心竞争优势.....	15
4. 智能手机芯片产品正在合作客户评估中	16
5. 平板电脑 CPU 芯片 9 月底开始小批量生产	19
6. 募投项目及超募资金计划	22
7. 风险提示	23
8. 盈利预测	23

图表目录

图表 1: 公司在产业链中所处的位置为行业的上游.....	4
图表 2: 中国嵌入式 CPU 芯片市场统计及预测.....	6
图表 3: 移动便携设备的分类	7
图表 4: 2007 年—2014 年全球便携消费电子 CPU 芯片市场销售额统计及预测.....	8
图表 5: 2007 年—2014 年国内便携消费电子 CPU 芯片市场销售额统计及预测.....	8
图表 6: 2008 年—2012 年电子书阅读器市场统计及预测	9
图表 7: 2011 年 4-5 月电子书市场品牌比例及分布	9
图表 8: 2007 年—2014 年全球移动互联网终端 CPU 芯片市场销售额统计及预测.....	11
图表 9: 2007 年—2014 年国内移动互联网终端 CPU 芯片市场销售额统计及预测.....	11
图表 10: 2009 年国内消费电子 CPU 芯片市场厂商分布.....	12
图表 11: 2009 年国内教育电子 CPU 芯片市场厂商分布.....	13
图表 12: 2007—2010 年公司营业收入及净利润变化.....	13
图表 13: 2008--2010 年公司产品占营收比例及产品毛利率变化	14
图表 14: 全球智能手机 2010—2014 年市场规模及增长幅度.....	17
图表 15: 2011 年全球十大智能手机厂商出货量分布	17
图表 16: 2006--2012 年中国智能手机出货量预测.....	18
图表 17: 2011 年 2 月中国智能手机厂商品牌关注比例分布.....	18
图表 18: 2009--2015 年全球平板电脑出货量预测.....	20
图表 19: 国内平板电脑 2010—2015 年出货量.....	20
图表 20: 国内平板电脑 2011 年 Q2 出货量与市场份额.....	21
图表 21: 2011 年中国网民平板电脑品牌占比情况	21

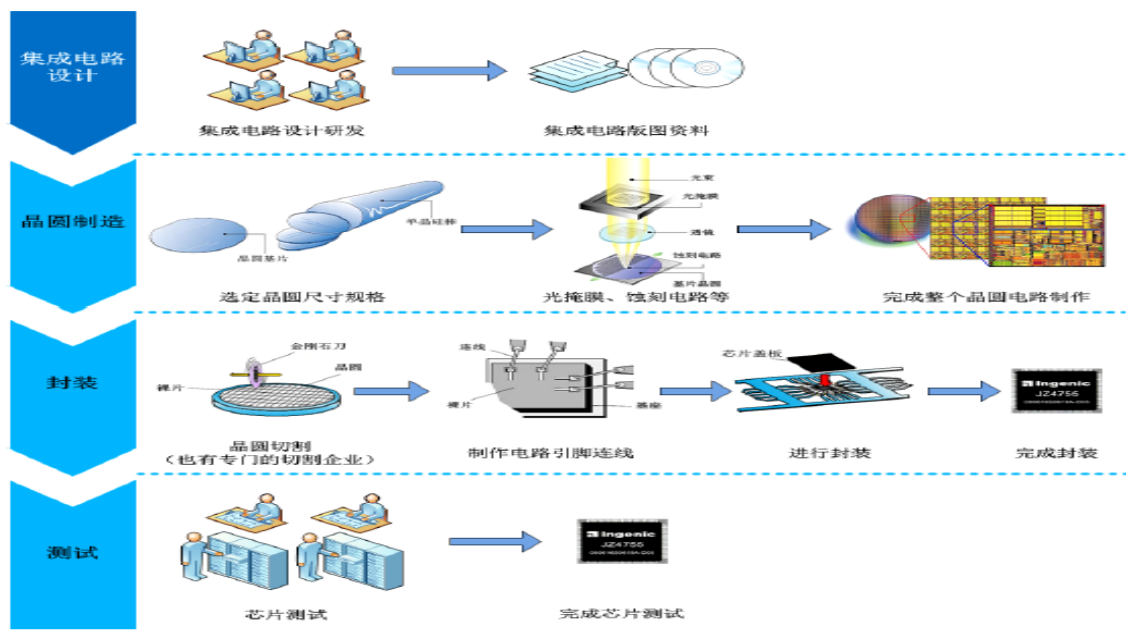
1. 行业情况

1.公司在行业上下游产业链中的定位

公司专注于嵌入式 CPU 芯片产品的设计和研发，处于集成电路产业链的最上游。公司所在行业属于智力密集型和资本密集型行业，进入壁垒较高，议价能力较强，能在产业链中持续获得较高利润。

集成电路产业链主要由设计、制造、封装和测试等环节组成。其中设计是第一个环节，位于产业链的上游，属于智力密集型行业，需要具有较高技术含量和创新实力的环节，公司正是位于上游环节；制造环节为生产制造晶圆基片并将设计环节设计好的电路版图蚀刻在晶圆基片上，属资金、技术密集型行业，该环节投资巨大，通常一条晶圆生产线需要投资数亿美元；封装及测试为后段加工环节，资金及技术门槛相对较低。集成电路产业链的具体流程如下：

图表 1：公司在产业链中所处的位置为行业的上游



资料来源：招股说明书，德邦证券研究所

公司掌握了嵌入式 CPU 设计的核心技术，具有完全自主知识产权，产品面向移动便携设备如 PMP、学习机、电子书，以及智能手机、平板电脑等。公司的主营业务是嵌入式 CPU 芯片及配套软件平台的研发，公司成功采用了“开放平台、纵横扩展”的市场推

广策略，同时开放系统软件平台，以便于下游终端客户进行二次开发，通过自主创新，公司芯片产品能够不断提前进入新领域、新市场，而且产品一直保持较高的毛利率。

公司的下游是封装测试厂家，公司是中芯国际、安靠科技、通富微电等著名代工厂和封装测试大厂的重要客户，并与下游这些企业结成了良好的合作伙伴关系。在下游客户方面，公司已与步步高、爱国者、诺亚舟、汉王科技等国内著名企业结成了战略合作伙伴关系，芯片产品已被大量客户所采用。

2. 行业市场情况

近几年，消费电子、便携教育电子、智能手机、平板电脑等产品需求不断增多，带动了整个产业链从芯片设计、制造、封装及终端配套硬软件产品的全面发展，公司的产品应用在便携消费电子、便携教育电子、智能手机、平板电脑等重点应用领域，具有突出的技术优势和较高的市场占有率。

2.1 自主设计嵌入式 CPU 芯片产品，并率先国产化

CPU 芯片产业是集成电路行业中产值最大、影响力最广的产业之一，长期以来，其核心技术和产品为欧美日韩等发达国家企业所掌控。由于缺乏自主知识产权，我国企业在 CPU 芯片设计、制造等方面与国际领先企业存在较大差距，导致我国在 CPU 核心技术及其产品使用中，不仅需要支付巨额的知识产权费，更在国家信息安全等领域面临巨大风险。自 2000 年以来，我国政府基于国家安全和产业布局发展的考虑，逐步加大了国产 CPU 芯片研发和产业化的支持力度，出台了若干扶持政策，一些高校、科研院所和企业先后参与到自主知识产权 CPU 的研制中，在技术和市场方面做了许多有益的尝试。

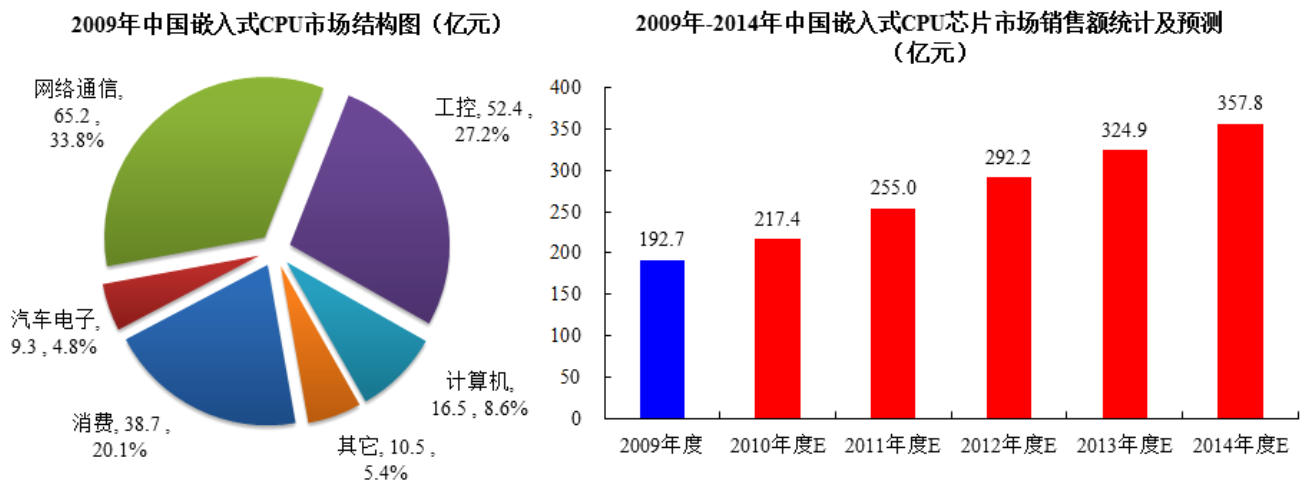
公司在业界成熟技术的基础上进一步创新，自主设计 CPU 内核和芯片产品，并迅速应用于移动便携设备市场的多个产品领域，打破了国外公司在 CPU 领域的长期垄断，率先实现了国产 CPU 技术的产业化。

2.2 嵌入式 CPU 芯片的市场总容量和发展前景

用于计算机、服务器的 CPU 通常称为通用 CPU,用于其他电子设备中的 CPU 通常为嵌入式 CPU。嵌入式 CPU 应用广泛,大量应用在工业控制、汽车电子、消费电子、网络设备、移动通信、家电等各领域。嵌入式 CPU 行业在集成电路行业表现非常活跃,且随着 MP3、MP4、智能手机、平板电脑、电子书、上网本等为代表的移动便携设备领域快速兴起,对嵌入式 CPU 芯片的计算能力、功耗、成本、集成度提出了更高的要求,从而推动了其发展,并促进了面向移动便携设备的嵌入式 CPU 技术的快速提升。

据 CCID 预测,2011 年国内嵌入式 CPU 市场销售额达 255.0 亿元(含国外公司在我国的销售额),2012 年国内嵌入式 CPU 市场销售额达到 292.2 亿元,同比增长 14.5%。随着国内 3C 融合加速、移动互联网行业迅速崛起,嵌入式 CPU 芯片未来的应用领域将进一步拓展。预计到 2014 年,我国嵌入式 CPU 芯片市场规模将高达 357.8 亿元。

图表 2: 中国嵌入式 CPU 芯片市场统计及预测



资料来源: CCID, 德邦证券研究所

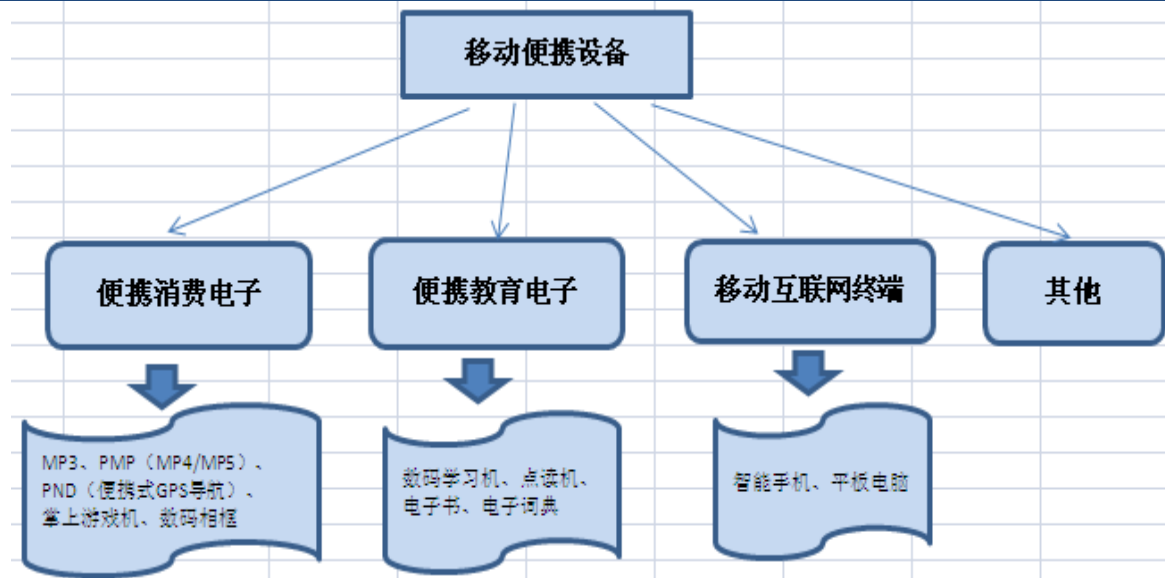
■ 面向移动便携设备的嵌入式 CPU 芯片需求广阔

嵌入式 CPU 芯片的一个重要应用,是面向移动便携设备的应用,随着市场对于移动便携式设备产品需求的提升,近年来发展十分迅速,根据用途的不同,移动便携设备主要包括便携消费电子(PMP、PND、掌上游戏机等);便携教育电子(电子书、电子词典、学习机等);移动互联网终端(智能手机、平板电脑等)产品类别。

移动便携设备产品自身具有诸多优点,比如轻巧、可随身携带,作为娱乐和教育终端,与消费者联系最为紧密。我国人口众多,消费需求旺盛,使得该领域的市场容量巨

大。随着我国不断扩大内需,移动便携设备领域还将继续高速发展,为相应的嵌入式 CPU 芯片提供了广阔的市场发展空间。

图表 3: 移动便携设备的分类



资料来源: 招股说明书, 德邦证券研究所

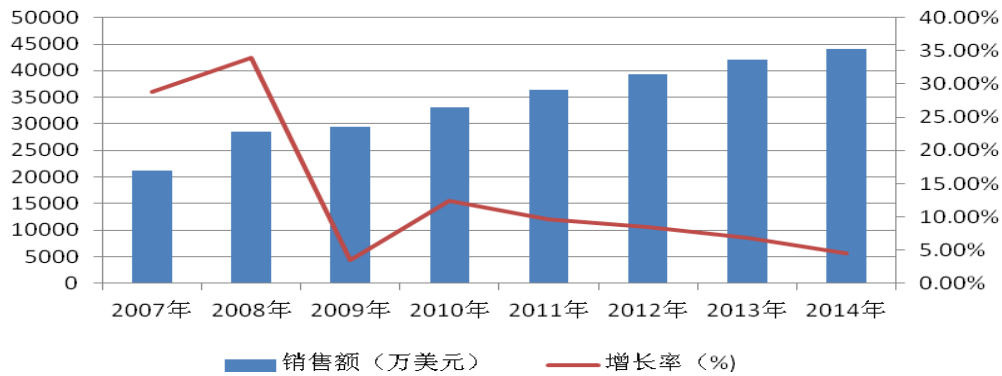
2.3 嵌入式 CPU 芯片的市场容量—便携消费电子、教育电子、移动互联网终端需求旺盛

■ 便携消费电子 CPU 芯片市场容量和发展前景

便携消费电子 CPU 芯片的应用对象主要包括 MP3、PMP (MP4/MP5)、PND (便携式 GPS 导航)、掌上游戏机、数码相框等, 产品种类众多。

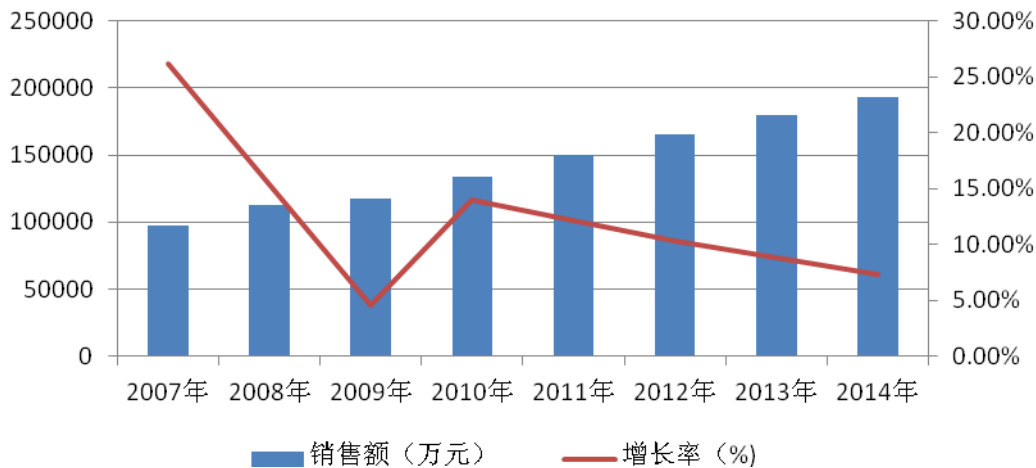
根据赛迪顾问的统计数据, 2009 年, 全球便携消费电子 CPU 芯片市场销售量为 6,428.1 万颗, 销售额为 29,494.4 万美元 (由于 iPod、PSP 和 NDSL 软硬件系统封闭, 赛迪顾问对便携消费电子 CPU 芯片市场的统计数据未包括 iPod、PSP 和 NDSL 的 CPU 芯片销售); 2011 年销售额为 36322.8 万美元。2009 年国内便携消费电子 CPU 芯片市场销售量为 3,982.8 万颗, 销售额为 117,389.6 万元, 2011 年销售额为 150093.3 万元。2007 年—2014 年国内外便携消费电子 CPU 芯片市场销售额统计及预测具体情况如下图所示。

图表 4： 2007 年—2014 年全球便携消费电子 CPU 芯片市场销售额统计及预测



资料来源：CCID，德邦证券研究所

图表 5： 2007 年—2014 年国内便携消费电子 CPU 芯片市场销售额统计及预测



资料来源：CCID，德邦证券研究所

■ 教育电子 CPU 芯片市场高速增长，自 2010 年开始受到平板电脑冲击

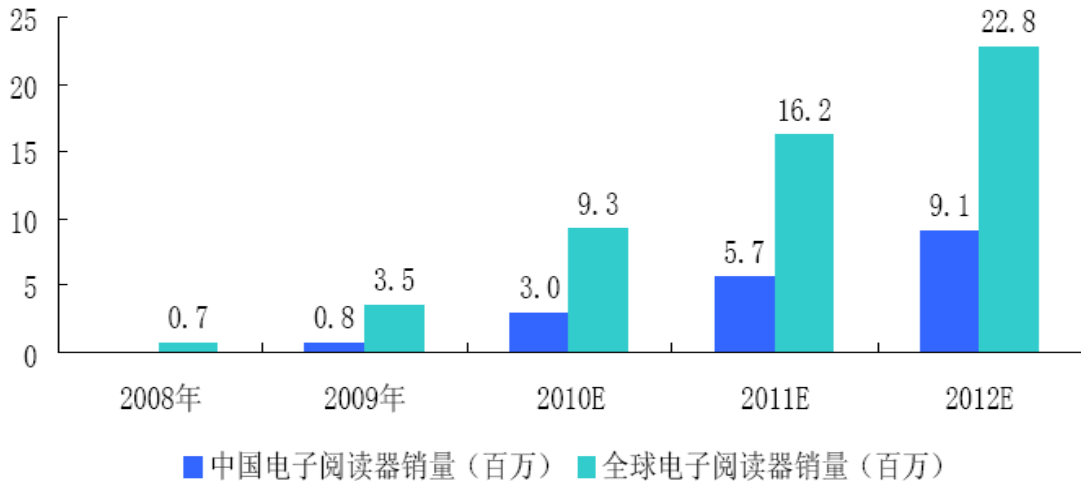
随着国内便携教育电子新兴市场产品的持续高速增长，数码学习机、点读机、电子词典等产品的升级换代，便携教育电子 CPU 芯片市场也获得了更大的发展空间。便携教育电子 CPU 芯片应用对象主要包括数码学习机、点读机、电子词典、电子书等。

2007-2009 年间，国内外电子书市场的迅速发展，带动全球便携教育电子 CPU 芯片市场销售量增长很快，但从 2010 年开始，电子书受到了平板电脑的冲击，对电子书的

销售造成部分影响，各大电子书厂商纷纷调低了售价，下调空间为 15%-40% 之间。

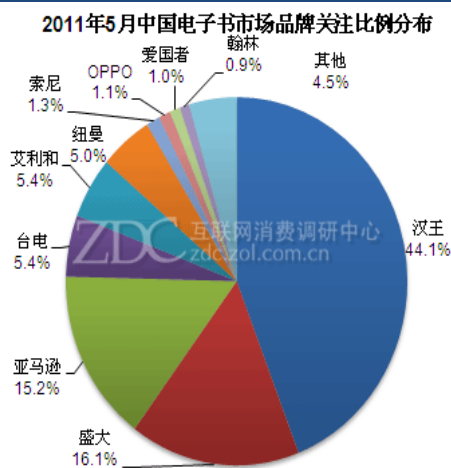
据互联网消费调研中心统计，2011 年 5 月电子书市场中，汉王科技市场占有率达到 44.1%，位居国内第一，汉王科技电子书使用的 CPU 芯片很多都为公司提供，汉王科技为公司的重要客户。

图表 6： 2008 年—2012 年电子书阅读器市场统计及预测



资料来源：Displaysearch，德邦证券研究所

图表 7： 2011 年 4-5 月电子书市场品牌比例及分布



排名	2011 年 4 月		2011 年 5 月	
	品牌	关注比例	品牌	关注比例
1	汉王	38.3%	汉王	44.1%
2	盛大	17.7%	盛大	16.1%
3	亚马逊	14.8%	亚马逊	15.2%
4	纽曼	6.5%	台电?2	5.4%
5	艾利和	6.0%	艾利和	5.4%
6	台电	6.0%	纽曼?2	5.0%
7	索尼	1.6%	索尼	1.3%
5	OPPO	1.6%	OPPO	1.1%
6	爱国者	1.3%	爱国者	1.0%
7	翰林	1.1%	翰林	0.9%

数据来源：互联网消费调研中心(ZDC)

2011.06

资料来源：ZDC, 德邦证券研究所

据 CCID 统计，预计到 2014 年，我国便携教育电子 CPU 芯片的销量将达 3,542.7 万颗，市场规模将达 110,189.9 万元。

■移动互联网 CPU 芯片产品的需求旺盛

随着人们对电子产品需求的变化，电子终端产品的需求不断多样化，而在移动互联网领域中，终端的多样化也大大增加了，包括：MID（移动互联网设备）平板电脑、3G 多媒体视话机、智能手机、电视手机等方案，使得电子终端产品市场领域发生了新的扩张和延伸。

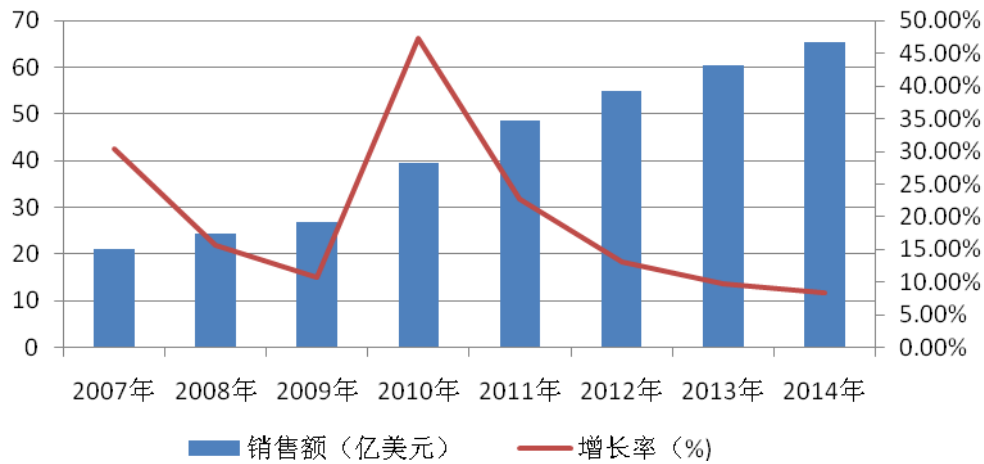
移动互联网终端 CPU 芯片应用对象主要包括智能手机、平板电脑、MID（移动互联网设备）、上网本等移动互联网终端设备。随着国际及国内市场的双重推动，移动互联网终端产品呈现出快速增长态势，从而加速对移动互联网终端 CPU 芯片产品的大量需求。

国际市场方面，随着 3G 技术的强势推广，全球对移动互联网终端的需求激增，极大地推动了移动互联网终端 CPU 芯片市场规模的迅速扩张。2009 年，全球移动互联网终端 CPU 芯片市场销售量达到 2.1 亿颗，销售额达 26.90 亿美元，2011 年，销售额已达到 39.60 亿美元。

国内市场方面，我国 3G 网络建设、三网融合和智能手机、平板电脑的快速普及为我国移动互联网产业的崛起奠定了重要基础，国内移动互联网终端 CPU 芯片面临巨大的发展机遇。2009 年，国内市场销售额达 62.50 亿元，销售量达 7,000 万颗，年均复合增长率达到 54.6%，增速远高于全球平均水平，2010 年销售额已达到 95.40 亿元。2007 年—2014 年全球及国内外移动互联网终端 CPU 芯片市场销售额具体情况如图所示。

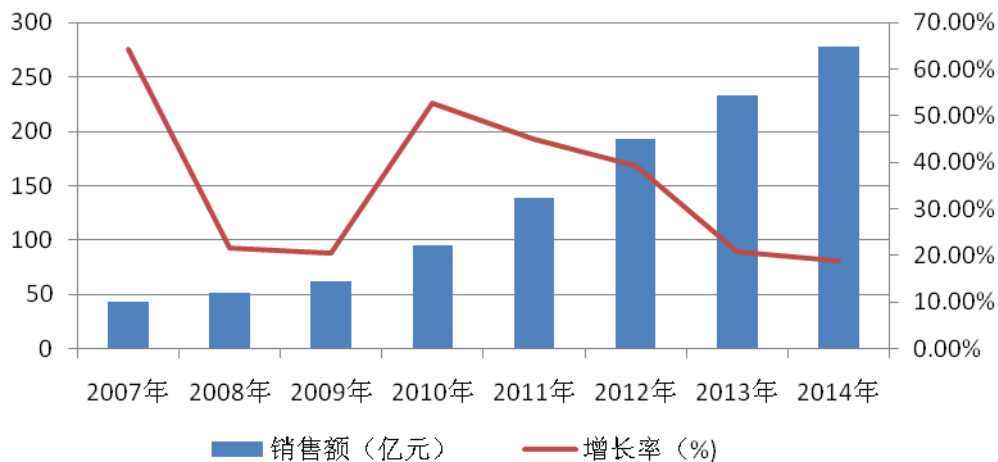
国内人口众多，移动互联网的潜在客户群巨大。据工信部统计，截至 2011 年 8 月末，我国已有手机用户约 8.23 亿户，3G 用户数达到 3111 万户。随着 3G 的不断推广，越来越多的用户将把普通手机升级为智能手机，移动互联网终端产品市场将由此面临爆发式增长，必将相应带动国内移动互联网终端 CPU 芯片市场的快速增长。预计 2010 年—2014 年，国内移动互联网终端 CPU 芯片市场销售额分别为 95.40 亿元、138.40 亿元、192.80 亿元、233.20 亿元和 277.30 亿元。

图表 8： 2007 年—2014 年全球移动互联网终端 CPU 芯片市场销售额统计及预测



资料来源：CCID, 德邦证券研究所

图表 9： 2007 年—2014 年国内移动互联网终端 CPU 芯片市场销售额统计及预测



资料来源：CCID, 德邦证券研究所

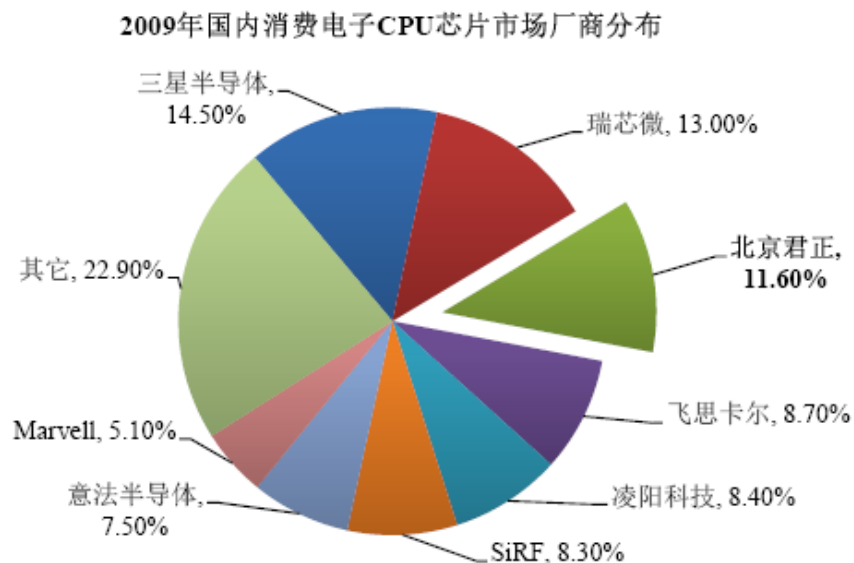
2. 公司经营业绩

2.1 消费电子和教育电子 CPU 芯片市场占有率

国内便携消费电子领域 CPU 芯片市占率：在前几年，便携消费电子领域的主要芯

片供应商是欧美、韩国、台湾的知名芯片设计企业，如美国的飞思卡尔、Marvell、SiRF，欧洲的意法半导体，韩国的三星半导体，台湾的凌阳科技等。近几年，国内开始涌现出优秀的芯片供应商，如瑞芯微在 PMP 领域有很高的市场占有率。凭借公司产品的高性价比、低功耗等特点，公司近年来在便携消费电子 CPU 芯片市场取得了长足发展，市场份额迅速扩大。2009 年国内便携消费电子 CPU 芯片市场厂商分布如下：

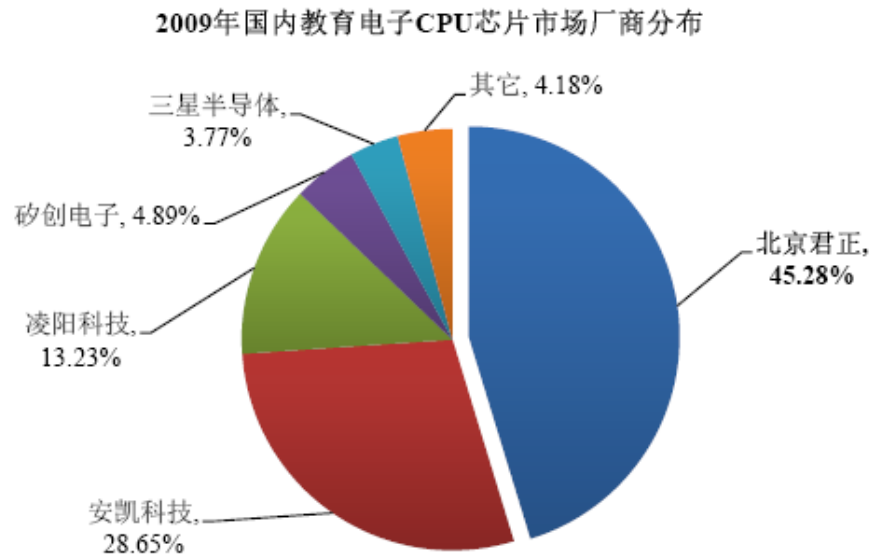
图表 10： 2009 年国内消费电子 CPU 芯片市场厂商分布



资料来源：CCID，德邦证券研究所

国内便携教育电子领域 CPU 芯片市占率：国内便携教育电子 CPU 芯片市场正处于快速发展的起步阶段，参与竞争的集成电路设计企业不多，整体竞争格局相对简单。根据赛迪顾问的研究报告，目前公司在国内的市场占有率处于领先地位，其他公司如安凯技术、台湾的凌阳科技、矽创电子以及国外的三星半导体、德州仪器和 Marvell 也占据了一部分市场份额。公司在国内便携教育电子 CPU 芯片市场销售量和销售额分别占 38.61% 和 45.28% 的市场份额，均在国内市场排名第一。2009 年国内便携教育电子 CPU 芯片市场厂商分布如下图所示（按销售额统计）。

图表 11： 2009 年国内教育电子 CPU 芯片市场厂商分布

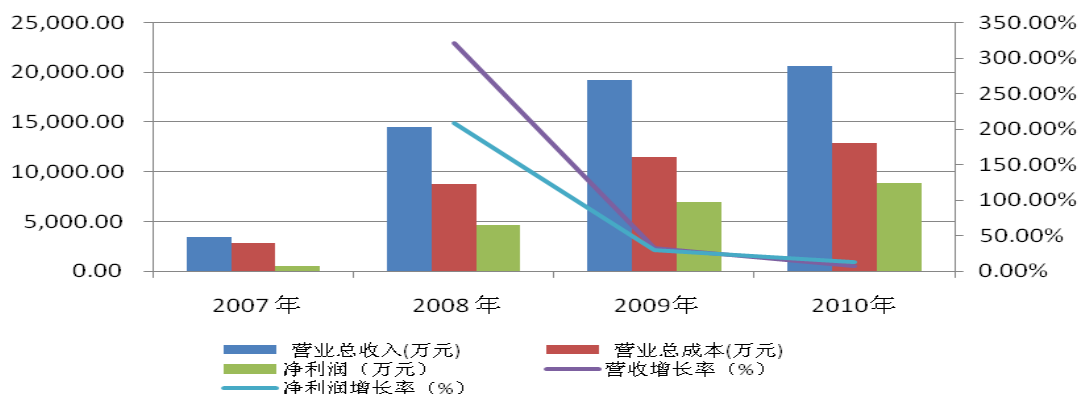


资料来源：CCID，德邦证券研究所

2.2 公司营收及净利润不断增长

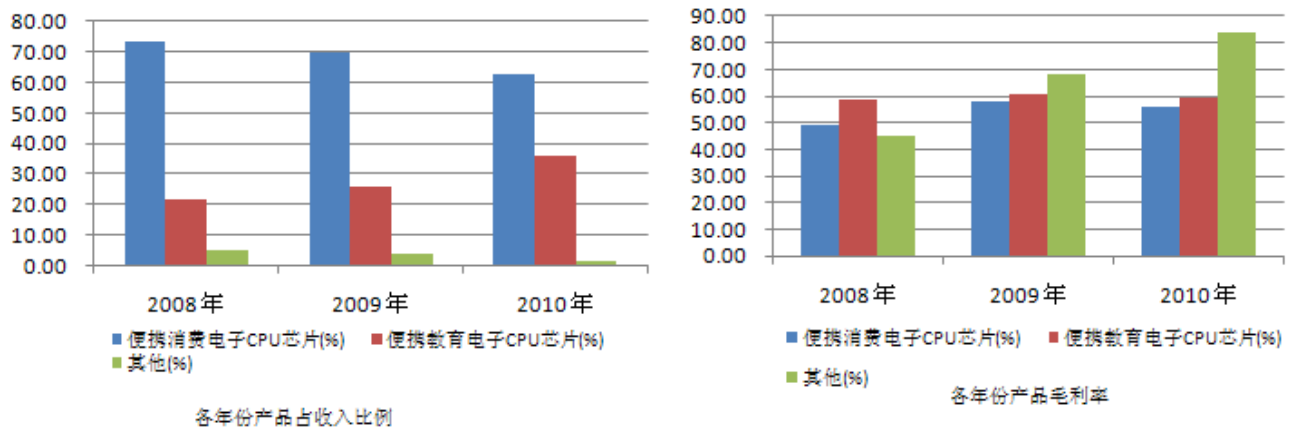
公司不断深刻理解用户需求，分析市场需求状况，开发出适合市场发展的新产品。近几年，营业收入及净利润不断增加。从开始的教育电子学习机产品，到 MP3/MP4 等消费类电子产品，再到随着移动互联网的快速发展，进入到以平板电脑、智能手机等为代表的移动互联网终端产品的开发，公司一直不断通过分析市场的需求，从而制定公司产品的发展战略。

图表 12： 2007—2010 年公司营业收入及净利润变化



资料来源：CCID，德邦证券研究所

图表 13： 2008--2010 年公司产品占营收比例及产品毛利率变化



资料来源：CCID，德邦证券研究所

2.3 2011 年上半年公司经营情况，PMP 及电子书市场低迷，平板电脑市场增长

2011 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。

上半年 PMP 市场整体比较低迷，而电子书市场自去年下半年开始下滑，尽管公司在平板电脑、生物识别等其他市场实现了增长，但仍然未能完全弥补上述两类市场领域的销售下滑，导致上半年主营业务收入同比下降。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，CPU 产品销售额较去年有所增加，增加了 3.6%。

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%。2011 年上半年，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% , 毛利率下降了 2.42%。

3. 公司核心竞争优势

公司主营业务为 32 位嵌入式 CPU 芯片及配套软件平台的研发和销售,是掌握嵌入式 CPU 核心技术并成功市场化的极少数本土企业之一,旗下产品主要应用于消费电子及教育电子、移动互联网设备领域。由于公司拥有自主创新的 XBurst CPU 技术,并在低功耗和低成本方面达到国际领先水平,从而使公司产品拥有明显的性价比优势和低功耗优势,因此在 3G 网络建设、三网融合和智能手机快速普及的大背景下,移动互联网终端市场有望成为公司新的盈利增长点。

■ 具有 XBurst CPU 内核设计的核心技术优势

CPU 是所有 SoC 芯片的基础,掌握了 CPU 技术意味着公司在核心技术上不受制于他人,避免了本行业中因为普遍采用 ARM、MIPS 内核而导致的芯片产品同质化现象。此外,掌握了 CPU 核心技术意味着占据了产业的制高点,公司能够根据市场的变化和趋势,及时推出符合市场需求的创新产品,不断拓展新的应用领域。

公司拥有国际领先的自主创新 XBurst CPU 核心技术。XBurst CPU 指令集架构在工业界成熟技术的基础上进一步创新,综合了 RISC 指令和 SIMD 指令的优势,兼具计算、多媒体加速和信号处理能力;在 CPU 内核设计上引入创新因素,处理器能够在极低的功耗下高速发射指令。综合客户应用及公司测试表明,XBurst CPU 内核在相同工艺下,主频约为同类产品的 1.5 倍,面积约为同类产品的 1/2,功耗约为同类产品的 1/4。

■ 产品优势—性价比高,功耗低

自主创新 CPU 技术使公司芯片产品具有突出的优势,具体表现在公司产品的性价比和功耗指标远远领先于同类产品。

高性价比使公司产品在市场上具有非常强的竞争性,使得公司在短短三年之内迅速进入多个市场领域并且取得了较高的占有率。

低功耗优势使公司芯片产品在移动便携设备市场具有天然的优势。与桌面设备不同，移动便携设备采用电池供电，便携性、续航时间成为产品最重要的指标。全世界的处理器厂商包括 Intel 都在为降低处理器的功耗而努力。公司产品的低功耗优势迎合了产业发展的趋势，成为市场竞争中独特的力量。

■ 开放平台的市场策略优势扩大了产品的应用领域

公司的开发平台的市场策略大大扩大了产品的应用领域。公司根据嵌入式 CPU 芯片及目标市场的特点，制订了“开放平台、纵横扩展”的市场推广策略。与国内大量集成电路设计企业仅提供芯片的 Turnkey 整体解决方案不同，公司一方面对市场容量大、产品功能相对专一（如 PMP、智能手机、平板电脑等）的垂直市场提供芯片 Turnkey 整体解决方案，以方便客户快速将终端产品推向市场，及时抓住市场机遇；另一方面，针对其他市场领域开放芯片技术资料、提供操作系统软件平台，以方便客户自行进行二次开发，显著扩大了公司产品的应用领域。

上述策略有效地支持了公司的市场拓展，使公司的产品既可以快速抢占 PMP 等垂直市场，也可以广泛应用于各种学习机、电子书、指纹识别等横向市场，通过点、面的有机结合，大大增强了公司的市场的竞争力，为公司进军不同的应用领域奠定了坚实的基础。

4. 智能手机芯片产品正在合作客户评估中

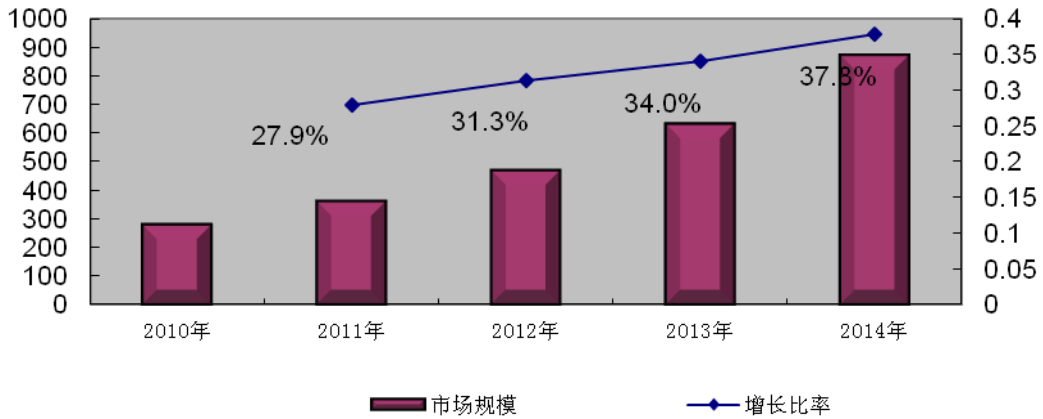
• 智能手机全球及国内市场容量及厂商竞争情况：

据 Digitimes Research 统计，2011 年全球智能手机出货量将达到 4.62 亿部，与 2010 年的 2.88 亿部相比增长 60%。今年前五大智能手机厂商的合计销量预计将超过 3.33 亿部，占总销量的 72%，而去年的该比例高达 85%。

其中苹果 iPhone 出货量高居榜首，将达到 8640 万部，与 2010 年的 4750 万部增长 82%。诺基亚智能手机出货量将达到 7440 万部，排名第二，而 2010 年超过 1 亿部。三星第三，出货量将达到 6700 万部，而 2010 年为 2300 万部。RIM 第四，出货量为 5570 万部，而 2010 年为 4940 万部。HTC 第五，出货量将达到 4970 万部，而 2010 年为 2410

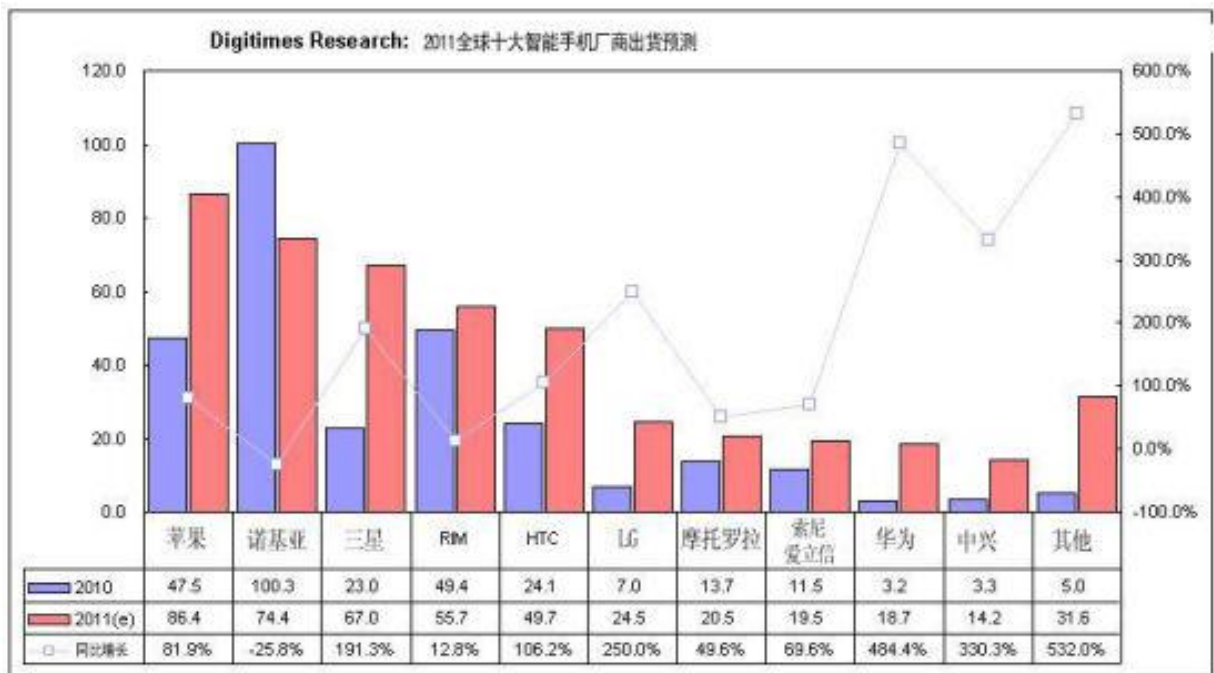
万部。第六至第十位排名依次为 LG、摩托罗拉移动、索尼爱立信、华为和中兴，出货量将分别达到 2450 万部、2050 万部、1950 万部、1870 万部和 1420 万部。得益于 Android 设备的强劲需求，华为和中兴智能手机出货量今年将迅猛增长，涨幅将分别达到 484.4% 和 330.3%。

图表 14：全球智能手机 2010—2014 年市场规模及增长幅度



资料来源：Garter、德邦证券研究所

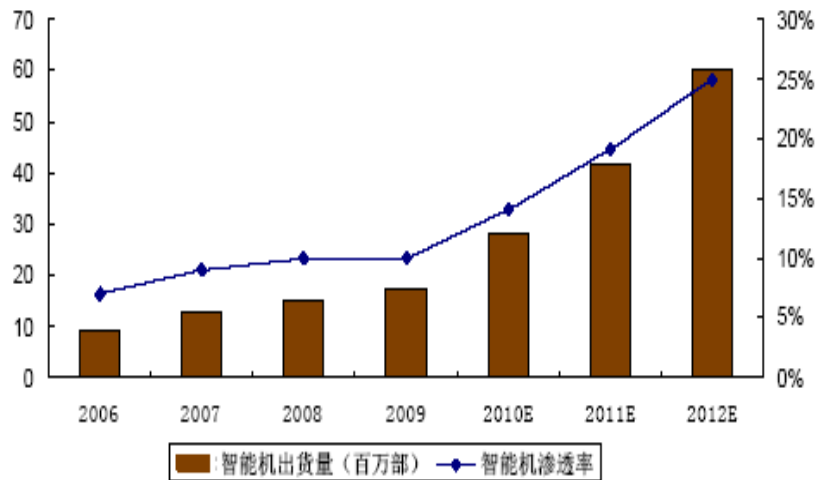
图表 15：2011 年全球十大智能手机厂商出货量分布



资料来源：Digitimes Research, 德邦证券研究所

2010 年以来，智能手机成为各大厂商产品布局的重点，2006-2012 年智能手机逐步增长。

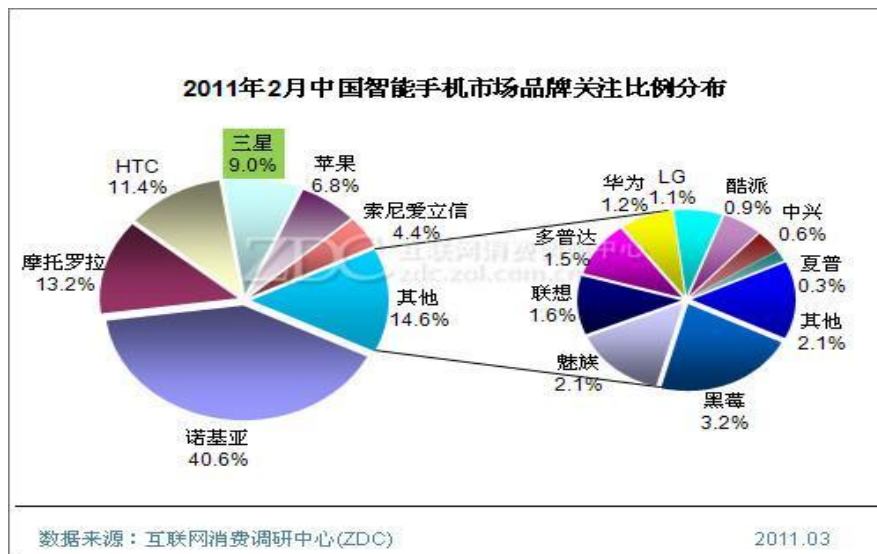
图表 16： 2006--2012 年中国智能手机出货量预测



资料来源：Thinkbank, 德邦证券研究所

智能手机领域也成为竞争最激烈的市场区域。2011 年 2 月，中国智能手机市场上，诺基亚、摩托罗拉、HTC 位居前三甲，且用户关注比例均在 10% 以上。国内厂商以华为、中兴等为主。

图表 17： 2011 年 2 月中国智能手机厂商品牌关注比例分布



资料来源：ZDC, 德邦证券研究所

• 公司智能手机芯片产品进展及策略：

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, 开始批量生产, 同时主频为 1G 的 4770 芯片也可以按照流程开始测试和试用。

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。

5. 平板电脑 CPU 芯片 9 月底开始小批量生产

随着用户便携式高速无线上网消费习惯的养成, 平板电脑是无线宽带发展的又一里程碑产品, 满足了用户需求, 推动了移动互联网产业的进一步发展。

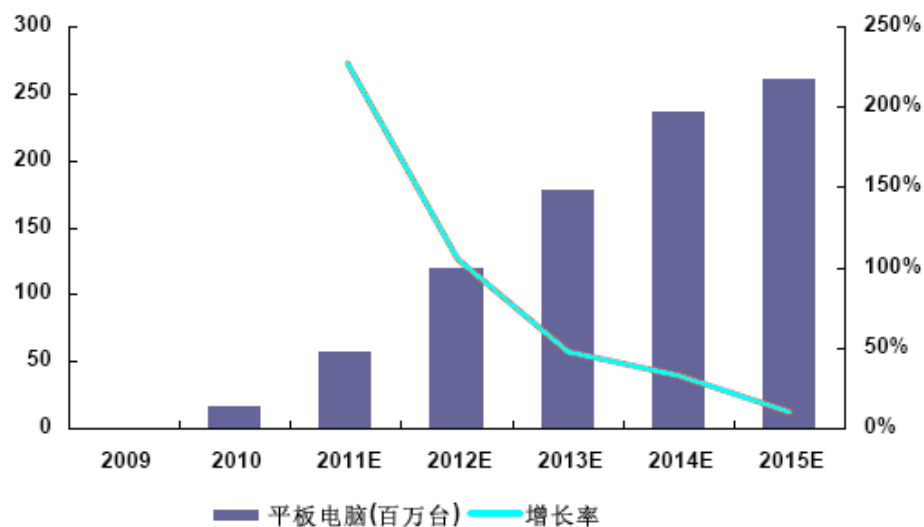
2011 年是平板电脑市场爆发的一年。多家市场调研机构的预测均表明了这一趋势。如 Gartner 报告显示, 2010 年全球平板电脑出货量达到 1560 万台, 2011 年的出货量将跃升至 5730 万台。IDC 也预测, 从 2010 年至 2014 年, 平板电脑出货量的年平均增长率将达到惊人的 57.4%。

就中国市场而言, 平板电脑的竞争将更加充分, 品牌也会更多样。除了苹果外, 目前, 汉王、三星、戴尔、惠普等企业纷纷抢滩平板电脑市场。据不完全统计, 中国市场上已出现约 30 个品牌的平板电脑(不含山寨品牌)。惠普已推出 Web OS 平板电脑产品, 联想推出乐 Pad, 戴尔已经将其 5 英寸平板机 Streak 推向市场, RIM 也发售了 PlayBook, 而三星早在去年就推出了 Galaxy Tab。未来 3 到 5 年, 平板电脑还将逐渐占有 PC 市场

份额。高盛预测，平板电脑将于 2011 年开始大幅占有笔记本电脑市场份额，40% 的平板电脑销售将来自于笔记本电脑或者上网本市场。Gartner 的最新报告也显示，平板电脑产品将会在 2014 年之前占有全球 PC 市场份额的 10%，销量将突破 2 亿台。

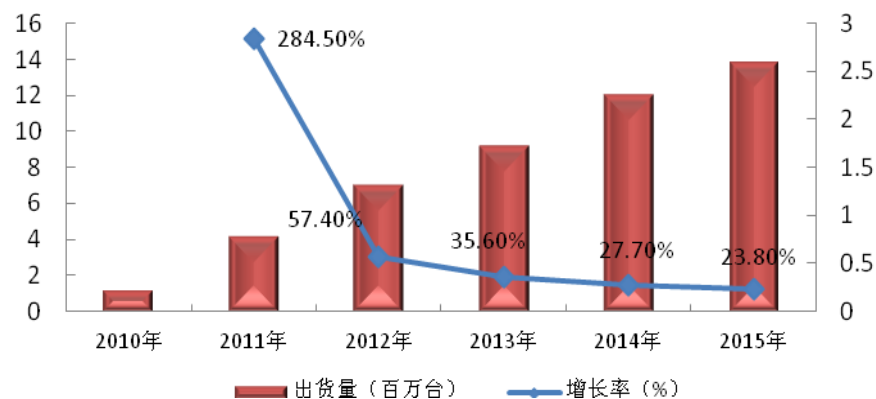
作为平板电脑“鼻祖”的 iPad 领跑平板电脑市场，并将在今年继续保持市场领先地位。美国投资顾问公司 Caris & Co. 的最新报告称，在 2011 年，平板电脑的整体销量将是 2010 年的三倍以上，其中苹果 iPad 平板电脑的销量仍将占据主导地位，从 2010 年的 1400 万台增加到 2011 年的 3600 万台，年增长率约为 150%。

图表 18： 2009--2015 年全球平板电脑出货量预测



资料来源：ISUPPLI, 德邦证券研究所

图表 19： 国内平板电脑 2010—2015 年出货量



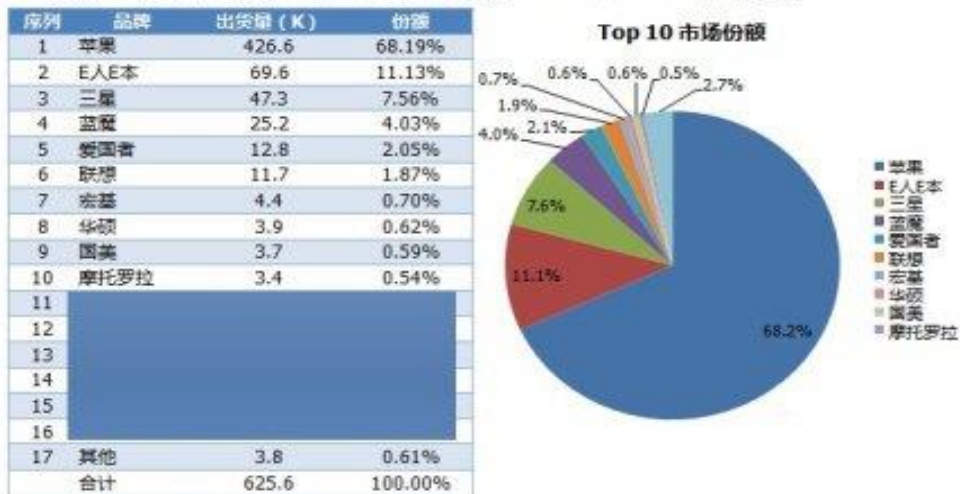
资料来源：IDC、德邦证券研究所

图表 20：国内平板电脑 2011 年 Q2 出货量与市场份额

1.2 平板电脑品牌出货量与市场份额



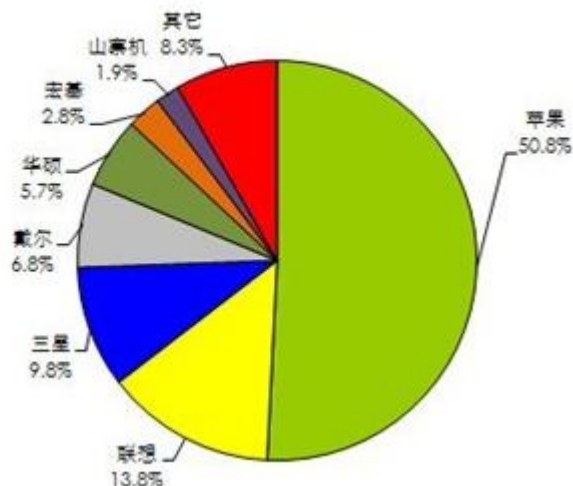
• 2011年第二季度国内平板电脑出货量为625.6K台，其中苹果以68.19%市场份额位居第一，其次是E人E本和三星，分别占据11.13%和7.56%市场份额。



资料来源：赛诺数据、德邦证券研究所

图表 21：2011 年中国网民平板电脑品牌占比情况

2011年中国网民平板电脑用户使用平板电脑品牌占比情况



资料来源：艾瑞咨询、德邦证券研究所

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。目前，公司 4760 芯片在平板电脑上销售了大概 100 万颗左右，最终客户是美国厂商 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。目前公司新推出了 1000M 主频的 4770CPU 芯片，目前正在相关平板电脑厂家做测试，预计今年 9 月底实现小批量量产。

策略：公司将集中实力进行平板电脑 CPU 芯片产品的开发，这是未来公司的主要增长点之一。公司的定位将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。

根据 Display Search，2011Q1“山寨”平板电脑销量环比增长 235%，达到了 190 万台，市场份额占到了 19.6%，超过了三星、惠普等厂商。我们相信通过公司的努力，能够在二三线的平板电脑细分市场上有一个很好的表现。

6. 募投项目及超募资金计划

募集资金投资项目全部围绕公司主营业务展开，是对公司现有业务的延伸、拓展和提升：公司 CPU 设计工艺全面从 0.18 μm 升级到 0.13 μm /65nm/55nm，CPU 主频大幅提升；技术改造后的便携消费电子 CPU 芯片将集成 GPS 基带 IP 核并增强多媒体功能，便携教育电子 CPU 芯片将集成公司自主研发的 EPD 显示控制器 IP 核；此外，公司还将研发面向智能手机、MID、上网本、平板电脑等产品领域的 XBurst2 CPU 芯片及配套软件平台等。

公司的募集资金项目正在积极展开中，其中 CPU 主频已提升到 1G，目前公司 4760 产品是主频为 600M 的芯片，1G 芯片 4770CPU 芯片预计 9 月底小批量生产。

下半年公司将拿到 MIPS 的 64 位 CPU 指令集架构的授权，研制新一代 Xburst CPU。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。

对于公司超募的资金，公司也在寻找适合的 IP，通过并购或购买的方式，整合合适的其他公司资源，最大限度的弥补在产品开发中缺少的各类技术、产品资源。

7. 风险提示

- 1.公司新产品量产时间和预期的风险，如果新产品推出不能在重点客户处广泛使用，存在着不确定因素；新产品推出时间过晚，因竞争原因，不能有效占领市场的风险；
- 2.消费电子产品快速降价引起公司利润急速下滑的风险；
- 3.国家对集成电路扶持政策取消将导致公司净利润下滑的风险。

8. 盈利预测

下半年随着移动互联网市场的增长，看好公司在 4770 芯片量产后在这一块市场的增长，以及随着电子书、PMP 市场的复苏，公司在这一部分的销售额也将有所提升。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 29.8、21.4、15.9 倍。给予公司增持评级。

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	33	29	21	16
					P/B	14.91	13.11	8.90	6.22
					P/S	14.05	15.76	10.73	7.88

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。