

北京君正 (300223)

推荐

行业：集成电路

战略布局可穿戴和物联网、站在智能硬件创新最前沿

公司公布三季报：1-9月营收 4865 万，同比增长 6.6%；净利润 3872 万（当期政府补助 4320 万，核高基专项），同比增长 3096%；每股收益 0.23 元。

投资要点：

- ✧ **基于 MIPS 架构的自主低功耗嵌入式 32 位 CPU 技术-XBurst。**基于 XBurst 内核的 JZ47xx (4780、4775 等) 系列芯片是我国商业化最成功的自主创新微处理器产品之一，累计出货量几千万颗。但由于 MIPS 架构的兼容性问题，软件生态阻碍了公司在平板等市场领域的推广。
- ✧ **战略布局智能可穿戴、智能家居等泛物联网领域：推出 M200/X1000 系列芯片、Newton/Halley 开发平台，以及针对智能手表的 Venus 解决方案等。**1、在可穿戴领域，M 系列芯片及 Newton 牛顿平台（标准参考设计）是全球首个实现量产的低功耗可穿戴方案，目前使用该方案的有果壳、智者、映趣、土曼等智能手表厂商，以及奥图科技（酷镜/Cool Glass One）等智能眼镜厂商。2、针对智能家居的 X 系列芯片及 Halley 哈雷平台，是全球范围内功耗最低的 linux 平台，果壳已经推出 WIFI 音箱。
- ✧ **携手 BAT 打造生态圈，站在下一轮全球智能硬件创新的最前沿。**4 月份腾讯发布了面向智能手表等可穿戴设备的操作系统 TOS，北京君正成为其首批芯片合作伙伴，提供标准硬件参考设计方案。智能穿戴和物联网的兴起为 XBurst/ MIPS 架构的崛起提供了战略性机遇。
- ✧ **参与并购投资基金，寻找创新发展机遇。**公司先后以自有资金 2000 万元参与投资北京柘益，2000 万元参与投资南昌建恩半导体，3000 万元参与投资宁波鼎锋明道汇正。目前公司资产负债表非常健康，资产负债率 1.7%，货币与理财资金余额超过 8.3 亿元。
- ✧ **给予“推荐”评级，暂不设定目标价。**预测 15-17 年营收 0.66 亿、0.87 亿和 1.31 亿元，净利润 0.36 亿、0.42 亿和 0.55 亿元，每股收益 0.22、0.25 和 0.33 元，首次给予“推荐”评级，暂不设定目标价。
- ✧ **风险提示：**技术路线风险、可穿戴和物联网市场风险、核心人员流动等

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	59	66	87	131
收入同比(%)	-38%	12%	31%	51%
归属母公司净利润	-10	36	42	55
净利润同比(%)	-139%	262%	15%	33%
毛利率(%)	55.5%	49.1%	49.8%	50.7%
ROE(%)	-0.9%	3.3%	3.7%	4.7%
每股收益(元)	-0.10	0.22	0.25	0.33
P/E	-288.57	127.54	111.22	83.78
P/B	2.74	4.23	4.12	3.97
EV/EBITDA	-106	-104	-116	-217

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：李超

S0960511030016

021-52340812

lichao@china-invs.cn

目标价：

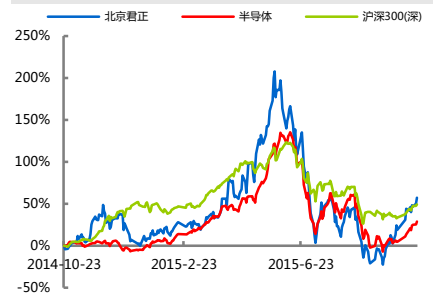
当前股价：26.86

评级调整：首次

基本资料

总股本(百万股)	166
流通股本(百万股)	97
总市值(亿元)	45
流通市值(亿元)	26
成交量(百万股)	13.25
成交额(百万元)	372.22

股价表现



相关报告

一、君正可穿戴方案：M200 芯片和 Newton 牛顿平台

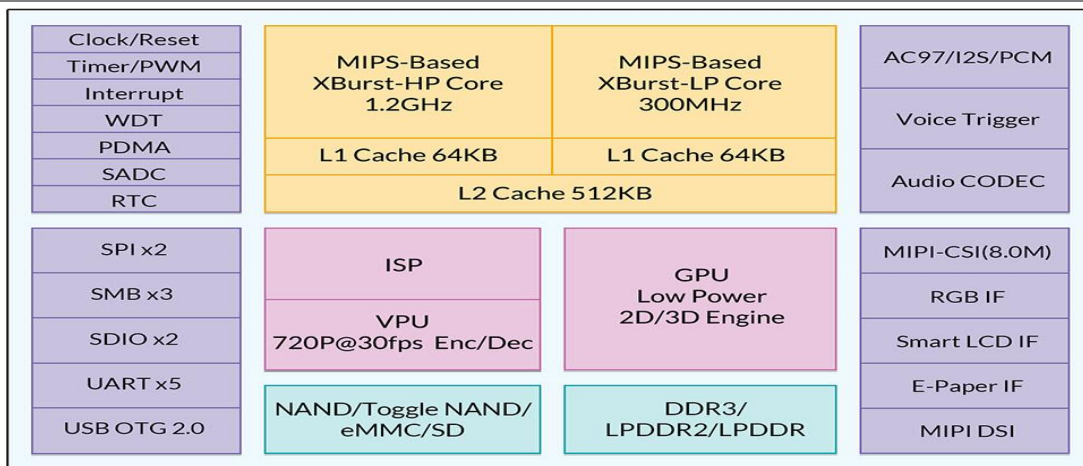
图 1 君正 M200 芯片简介



- 移动设备级的性能 XBurst CPU双核 (1.2GHz/300MHz)
- 可穿戴式设备级的超低功耗 (0.07mW/MHz)
- 可穿戴设备级的超小封装 (7.7 x 8.9 x 0.76 mm)
- 内置语音唤醒引擎

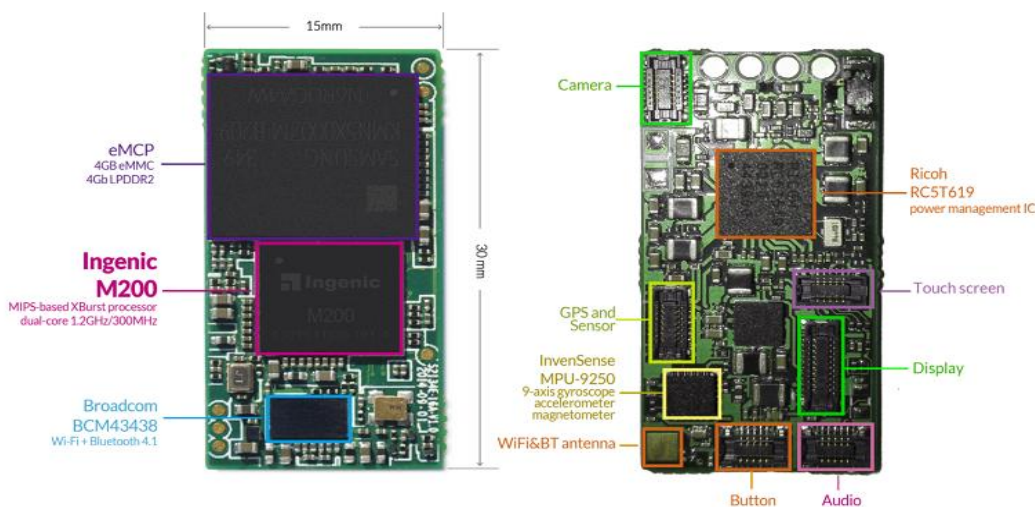
资料来源：Ingenic、中国中投证券研究总部

图 2 君正 M200 芯片框图



资料来源：Ingenic、中国中投证券研究总部

图 3 君正可穿戴设备开源开发平台-Newton2



资料来源：Ingenic、中国中投证券研究总部

二、君正方案应用:果壳 GEAK Watch 和奥图 Cool Glass

果壳电子的第二代智能手表 GEAK Watch II 和 GEAK Watch II Pro，采用圆表盘设计，具有黑、银两色，表径 45mm，分辨率 320*320。功能类似 Apple Watch，采用 GEAK Watch OS 系统(基于 Android 4.3)，重力加速计和陀螺仪，Wi-Fi 模块，蓝牙 4.0，Pro 版具有心率传感器。可实现 18 天待机，以及正常一周使用时间。

图 4 果壳电子智能手表-GEAK Watch II



资料来源：AltoTech、中国中投证券研究总部

9月23日，国内初创品牌奥图科技发布了旗下首款AR（增强现实）智能眼镜“酷镜”（Cool Glass One），主打AR与墨镜结合的设计，外形酷似谷歌眼镜。

酷镜采用北京君正 M200 双核处理器，1GB 内存/8GB 机身存储空间，配备 800 万像素摄像头，并采用自主研发的 Glass Rom 和定制 UI，可以通过眼镜右上角的小屏幕在眼前投射出一个 800*480px 分辨率的“小屏幕”，实现 AR 增强现实，支持电话、短信、相机等原生应用的操控，也可以支持微信、优酷等第三方社交和影视媒体交互，机身内置的 400mAh 电池可以实现两天左右的续航。

图 5 奥图科技酷镜-Cool Glass One



资料来源：AltoTech、中国中投证券研究总部

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	908	1000	1032	1078	营业收入	59	66	87	131
现金	836	957	1016	1055	营业成本	26	34	44	65
应收账款	4	3	4	6	营业税金及附加	1	1	1	2
其它应收款	1	0	0	1	营业费用	2	3	3	4
预付账款	3	34	4	6	管理费用	66	72	79	87
存货	52	5	7	10	财务费用	-24	-36	-39	-41
其他	12	0	0	0	资产减值损失	7	0	0	0
非流动资产	165	105	107	108	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	71	73	75	76	营业利润	-18	-7	-1	15
无形资产	32	32	32	32	营业外收入	8	50	50	50
其他	63	0	0	-0	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	1073	1105	1139	1186	利润总额	-13	43	49	65
流动负债	12	7	10	14	所得税	-3	6	7	10
短期借款	0	0	0	0	净利润	-10	36	42	55
应付账款	5	7	9	13	少数股东损益	0	0	0	0
其他	6	1	1	1	归属母公司净利润	-10	36	42	55
非流动负债	3	3	4	3	EBITDA	-35	-36	-32	-17
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	-0.10	0.22	0.25	0.33
其他	3	3	4	3					
负债合计	15	10	13	18	主要财务比率				
少数股东权益	1	1	1	1	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
股本	104	166	166	166	成长能力				
资本公积	796	733	733	733	营业收入	-37.8%	12.3%	31.2%	50.8%
留存收益	158	194	225	267	营业利润	-260.3	-139.4	-113.9	1382.5
归属母公司股东权益	1057	1094	1124	1167	归属于母公司净利润	-139.2	262.0	14.7%	32.7%
负债和股东权益	1073	1105	1139	1186	获利能力				
					毛利率	55.5%	49.1%	49.8%	50.7%
					净利率	-17.0%	54.8%	47.9%	42.2%
					ROE	-0.9%	3.3%	3.7%	4.7%
					ROIC	-28.1%	-30.8%	-36.0%	-22.7%
					偿债能力				
					资产负债率	1.4%	0.9%	1.2%	1.5%
					净负债比率				
					流动比率	76.46	135.02	107.41	75.68
					速动比率	71.47	134.33	106.73	75.00
					营运能力				
					总资产周转率	0.05	0.06	0.08	0.11
					应收账款周转率	6	17	23	24
					应付账款周转率	5.33	5.55	5.64	5.97
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	-0.06	0.22	0.25	0.33
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	0.14	0.24	0.12
					每股净资产(最新摊薄)	6.35	6.57	6.76	7.01
					估值比率				
					P/E	-288.5	127.54	111.22	83.78
					P/B	2.74	4.23	4.12	3.97
					EV/EBITDA	-106	-104	-116	-217

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李超,电子行业分析师。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434