

证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人：李鹿 S0350115070033
010-68366838 lis03@ghzq.com.cn

智能硬件大时代渐行渐近，君正芯迎来新机遇

——北京君正（300223）三季度点评

中报简述：

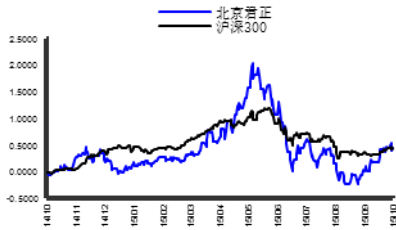
北京君正今日发布三季报，营业收入 4864.6 万元，同比增长 6.6%；归属上市公司净利润 3872.1 万元，同比大幅增长。经营活动产生的现金流量净额为 3874.3 万元；基本每股收益 0.23 元；加权平均净资产收益率 3.60%，同比增长 3.72%。

投资要点：

- **公司传统市场业务下滑趋缓，公司业绩处于底部区域：**公司是集成电路芯片设计企业，具有自主芯片核设计开发能力。公司传统芯片面向的教育平板、MP4、复读机等市场近年来逐渐被智能平板等产品替代，导致公司营收出现下滑。2015 年原有市场下滑基本见底，公司营收同比开始出现小幅增长。
- **智能硬件大时代渐行渐近，多个新业务正在培育中：**公司紧跟消费电子市场发展，针对智能手表、智能眼镜、物联网智能家居分别推出了 Venus 平台、Newton 平台、Halley 平台，并针对智能手表推出了 turnkey 方案，降低了下游厂商的开发难度，未来还将根据智能硬件的发展，在几个平台上持续进行优化升级。目前公司已经和腾讯、阿里巴巴建立了合作关系，未来随着以可穿戴设备和智能家居为切入口的智能硬件产品逐渐丰富，我们认为公司营收有望重拾成长动力。
- **政府大额后补助项目兑现，大幅提振本年业绩：**公司 9 月一次性收到《基于国产 CPU/OS 的平板电脑类产品批量应用》核高基重大专项后立项后补助资金 4699.96 万元，将大幅提振本年业绩。公司基于 MIPS 架构设计的芯片在功耗上有一定优势，获得核高基重大专项也证明了公司出色的芯片设计能力。自去年以来，我国对集成电路产业支持力度明显增强，我们认为国家支持芯片设计自主化的方向明确，公司将成为芯片国产化的受益者。
- **给予增持评级：**预计 2015-2017 年公司分别实现营业收入 7054、10282、17302 万元，实现归属母公司的净利润 4267、2276、4689 万元，EPS 分别为 0.256、0.137、0.282 元，当前价格对应 2015-2017 年 PE 分别为 109、203、99 倍。给予公司增持评级。
- **风险提示：**智能硬件市场拓展慢于预期；MIPS 生态圈发展受阻

预测指标	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	59.03	70.54	102.82	173.02
增长率(%)	-37.75%	19.50%	45.76%	68.27%
净利润（百万元）	-10.03	42.67	22.76	46.89
增长率(%)	-139.22%	525.48%	-46.67%	106.05%
摊薄每股收益（元）	-0.060	0.256	0.137	0.282
ROE(%)	-0.95%	3.94%	2.08%	4.17%

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
北京君正	40.9	-9.8	53.0
沪深 300	6.5	-1.8	47.4

市场数据

2015-10-22

当前价格（元）	27.83
52 周价格区间（元）	14.71-62.99
总市值（百万）	4630.91
流通市值（百万）	2709.34
总股本（万股）	16640.00
流通股（万股）	9735.32
日均成交额（百万）	180.06
近一月换手（%）	227.87

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

表 1. 盈利预测

财务指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014A	2015E	2016E	2017E
盈利能力					每股指标				
ROE	-0.95%	3.94%	2.08%	4.17%	EPS	-0.060	0.256	0.137	0.282
销售毛利率	55.46%	55.32%	55.89%	55.93%	P/E	-461.72	108.52	203.48	98.75
销售净利率	-16.93%	60.59%	22.40%	27.68%	P/B	4.38	4.28	4.22	4.12
成长能力					P/S	78.45	65.65	45.04	26.77
收入增长率	-37.75%	19.50%	45.76%	68.27%					
利润增长率	-139.22%	525.48%	-46.67%	106.05%	资产负债表(百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营运能力					货币资金	844.49	803.83	798.72	710.22
总资产周转率	0.06	0.06	0.09	0.15	应收和预付款项	7.74	30.58	24.85	67.32
应收账款周转率	14.93	4.17	7.66	4.66	存货	51.92	67.02	68.37	119.90
存货周转率	0.51	0.47	0.66	0.64	其他流动资产	1.50	0.00	0.00	0.00
偿债能力					长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率	0.87%	0.84%	1.34%	1.73%	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比	97.67	98.29	60.03	45.30	固定资产和在建工程	70.65	83.43	96.03	108.12
速动比	91.91	90.98	55.42	39.25	无形资产和开发支出	31.64	28.15	24.66	21.17
					其他非流动资产	59.50	80.00	100.00	120.00
利润表(百万元)	2014E	2015E	2016E	2017E	资产总计	1067.44	1093.01	1112.63	1146.72
营业收入	59.03	70.54	102.82	173.02	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	26.30	31.52	45.36	76.25	应付和预收款项	9.27	9.17	14.86	19.81
营业税金及附加	0.94	0.87	1.29	2.21	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	2.20	1.79	2.34	3.82	其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	65.66	59.89	63.85	74.05	负债合计	9.27	9.17	14.86	19.81
财务费用	-23.61	-18.51	-17.98	-16.89	股本	104.00	104.00	104.00	104.00
资产减值损失	7.11	0.17	0.26	0.46	资本公积	795.82	795.82	795.82	795.82
投资收益	1.07	6.50	7.10	7.30	留存收益	157.60	183.21	196.86	225.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司股东权益	1057.42	1083.03	1096.68	1124.82
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东权益	0.75	0.81	1.09	2.09
营业利润	-18.49	1.31	14.81	40.41	股东权益合计	1058.17	1083.84	1097.77	1126.91
其他非经营损益	5.73	46.03	10.00	12.00	负债和股东权益总计	1067.44	1093.01	1112.63	1146.72
利润总额	-12.75	47.34	24.81	52.41	现金流量表(百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
所得税	-2.76	4.60	1.77	4.51	经营性现金净流量	-1.05	-48.56	12.86	-59.82
净利润	-9.99	42.74	23.04	47.90	投资性现金净流量	-0.36	6.43	-26.90	-26.90
少数股东损益	0.04	0.06	0.28	1.01	筹资性现金净流量	-10.42	1.47	8.93	-1.78
归属母公司股东净利	-10.03	42.67	22.76	46.89	现金流量净额	-11.83	-40.66	-5.11	-88.50

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

王凌涛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。