



2021-01-28

公司点评报告

买入/首次

全志科技(300458)

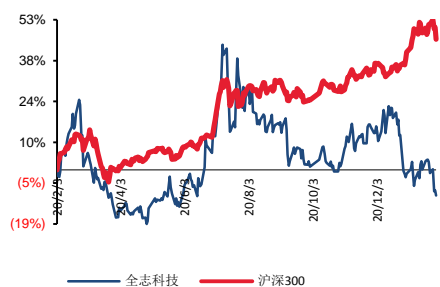
目标价: 47.5

昨收盘: 29.74

信息技术 半导体与半导体生产设备

AIoT 多点开花，汽车电子日臻完善

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 331/260 |
| 总市值/流通(百万元) | 9,832/7,746 |
| 12 个月最高/最低(元) | 47.00/26.77 |

相关研究报告:

证券分析师: 杨钟

电话: 021-58502206-8026

E-MAIL: yangzhong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520110002

事件: 公司 2020 年业绩预告显示, 预计公司 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 1.95 亿元~2.22 亿元, 同比增长 45%~65%; 扣除非经常性损益后的净利润为 0.77 亿元~0.94 亿元, 同比变动 -10%~10%; 基本每股收益 0.59 元~0.67 元。

智能硬件+汽车电子平台化布局完成。 作为一家由平板电脑处理器起家的 IC 设计公司, 过去几年的全志科技在面临平板电脑市场竞争激烈、营收成长受阻的洗礼中, 依然逆流而上持续多年维持高强度研发投入, 并陆续开拓出面向 AIOT、汽车电子、VR 诸多应用场景的 SoC、PMIC、无线通信等产品类别。与此同时, 公司客户结构也从中低端白牌用户, 逐渐升级至各领域头部品牌客户。多年深耕终成硕果, 公司现已成功跨越半导体设计公司“一代拳王”的魔咒, 多品类+多应用+综合性解决方案的平台化布局日臻完善。

5G 催化 AIoT 行业快速发展, 核心客户优势卡位。 随着 5G 建设的快速推进, AIoT 作为 5G 三大核心应用的重要分支, 也正迎来快速成长的机遇。艾瑞咨询数据显示: 2019 年中国 AIoT 产业总产值为 3808 亿元, 预计 2020 年将达到 5815 亿元, 同比增速为 52.7%。全志科技 SoC 主控芯片及与之配套的电源管理芯片、Wifi、蓝牙无线传输芯片可广泛应用于智能家居、智能穿戴、智能视觉等场景, 现已进入众多一线品牌客户供应链体系, 处于行业领先水平。未来, 随着物联网行业发展提速, 已经实现核心客户优势卡位的全志科技, 可显著受益。

汽车电子化大势所趋, 车规级芯片厚积薄发。 在智能驾驶逐渐普及的浪潮下, 电子化率提升已成汽车行业势不可挡的重要趋势, 中国产业网数据显示: 汽车电子化率在 2015 为 40%, 2020 年有望提升至 50%。汽车电子化+电动化的发展, 离不开半导体芯片的支撑, Gartner 数据显示, 全球汽车半导体市场 2019 年销售规模为 410.13 亿美元, 预计 2022 年有望达到 651 亿美元, 成为半导体下游应用中增速最快的部分, CAGR 达 16.66%。鉴于汽车厂商对于车规级芯片的安全性、可靠性、稳定性、良品率具有极高要求, 故而要想进入车规芯片供应链, 必须取得门槛极高的 AEC-Q 系列认证。此外, 从当前汽车芯片涨价缺货局势来看, 芯片的缺失, 必然严重影响汽车供应链安全, 故而车规级芯片的自主可控同样迫在眉睫。

全志科技从 2014 年开始研发布局车规级芯片，现已通过 AEC-Q100 认证，成为国内稀缺的车规级半导体供应商。公司车规级芯片 T7 及应用解决方案，可满足娱乐系统、数字仪表、360 环视系统、ADAS、驾驶员监控系统、流媒体后视镜、云镜等多个不同智能化产品的技术要求，为客户低成本、高效率地开发座舱电子产品提供支持，并成功导入汽车后装及前装市场。未来，随着汽车电子化率提速，以及公司更多汽车产品研发成功并导入客户，汽车半导体将成为公司最具潜力的增长引擎。

盈利预测和投资评级：首次覆盖，给与买入评级。不同于已经趋于饱和的智能手机、平板等传统消费终端，在新一代通信技术的催化下，物联网、汽车电子、VR 等新兴需求逐渐成为半导体下游最受期待的成长担当。面对行业成长动力进阶变革的机遇和挑战，Fabless 唯有通过持续不断的高强度研发，以及前瞻且广泛的平台化布局，方可在激烈的市场竞争中稳操胜券。

冰冻三尺非一日之寒，全志科技自 2015 年上市以来累积研发投入 15.2 亿元，且每年研发支出占比均不低于 20%，公司多年以来所积极布局的 VR、物联网、车规级芯片均已实现开花结果。工业级和车规级芯片的护城河效应，既可有效保障公司持久的盈利能力，也是公司行业领军地位的重要特征。IDC 预计 2021 年中国智能家居将进一步下沉至四六线城市，智能家电行业增速有望超过 30%，业已抢占先机的全志科技，业绩表现可望乘风而起，鱼跃龙门。与此同时，汽车电子的国产替代及行业景气，也可助力公司稳健成长。预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 2.06、3.04、4.47 亿元，当前市值对应 PE 分别为 47.85、32.42、22.04 倍，给予公司买入评级。

风险提示：

1) 全球疫情蔓延超预期；2) 中美博弈的不确定性；3) 新产品开发不及预期；4) 客户拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1463 | 1502 | 1925 | 2576 |
| (+/-%) | 7.18 | 2.67 | 28.16 | 33.82 |
| 净利润(百万元) | 135 | 206 | 304 | 447 |
| (+/-%) | 22.87 | 52.76 | 48.17 | 47.03 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.41 | 0.62 | 0.92 | 1.35 |
| 市盈率(PE) | 73.12 | 47.85 | 32.42 | 22.04 |

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) | | | | | | 利润表(百万) | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 货币资金 | 1,345 | 1,700 | 1,743 | 1,753 | 1,803 | 营业收入 | 1,365 | 1,463 | 1,502 | 1,925 | 2,576 |
| 应收和预付款项 | 53 | 49 | 82 | 101 | 133 | 营业成本 | 898 | 986 | 984 | 1,221 | 1,608 |
| 存货 | 448 | 412 | 423 | 498 | 556 | 营业税金及附加 | 8 | 7 | 8 | 11 | 14 |
| 其他流动资产 | 267 | 19 | 21 | 34 | 54 | 销售费用 | 53 | 36 | 37 | 63 | 82 |
| 流动资产合计 | 2,114 | 2,180 | 2,269 | 2,387 | 2,547 | 管理费用 | 57 | 78 | 95 | 117 | 137 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 财务费用 | (64) | (45) | (36) | (39) | (33) |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 68 | (31) | 48 | 26 | 25 |
| 固定资产 | 152 | 138 | 66 | 15 | (34) | 投资收益 | 12 | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 123 | 79 | 35 | 0 | 0 | 营业利润 | 103 | 151 | 67 | 196 | 342 |
| 长期待摊费用 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 其他非经营损益 | 4 | (0) | 158 | 137 | 148 |
| 其他非流动资产 | 94 | 170 | 64 | 88 | 119 | 利润总额 | 107 | 150 | 225 | 333 | 490 |
| 资产总计 | 2,484 | 2,568 | 2,435 | 2,490 | 2,632 | 所得税 | (1) | 18 | 22 | 33 | 49 |
| 短期借款 | 0 | 71 | 0 | 0 | 229 | 净利润 | 108 | 132 | 202 | 300 | 441 |
| 应付和预收款项 | 297 | 277 | 265 | 292 | 311 | 少数股东损益 | (10) | (2) | (4) | (4) | (6) |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归母股东净利润 | 118 | 135 | 206 | 304 | 447 |
| 其他负债 | 21 | 20 | 21 | 23 | 26 | | | | | | |
| 负债合计 | 318 | 368 | 286 | 315 | 566 | 预测指标 | | | | | |
| 股本 | 331 | 331 | 331 | 331 | 331 | | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 资本公积 | 629 | 629 | 629 | 729 | 729 | 毛利率 % | 34.20 | 32.61 | 34.51 | 36.56 | 37.60 |
| 留存收益 | 1,162 | 1,241 | 1,193 | 1,123 | 1,020 | 销售净利率 % | 7.90 | 9.05 | 13.46 | 15.56 | 17.10 |
| 归母公司股东权益 | 2,123 | 2,200 | 2,153 | 2,183 | 2,080 | 销售收入增长率 % | 13.63 | 7.23 | 2.66 | 28.16 | 33.81 |
| 少数股东权益 | 44 | 0 | (4) | (8) | (14) | EBIT 增长率 % | 420.42 | 55.40 | 76.89 | 56.30 | 55.17 |
| 股东权益合计 | 2,166 | 2,200 | 2,148 | 2,174 | 2,065 | 净利润增长率 % | 6288.30 | 22.87 | 52.76 | 48.17 | 47.03 |
| 负债和股东权益 | 2,484 | 2,568 | 2,433 | 2,489 | 2,631 | ROE | 0.06 | 0.06 | 0.10 | 0.14 | 0.21 |
| | | | | | | ROA | 0.03 | 0.04 | 0.08 | 0.12 | 0.17 |
| | | | | | | ROIC | 0.05 | 0.06 | 0.02 | 0.10 | 0.16 |
| | | | | | | EPS (X) | 0.36 | 0.41 | 0.62 | 0.92 | 1.35 |
| | | | | | | PE (X) | 83.33 | 73.12 | 47.85 | 32.42 | 22.04 |
| | | | | | | PB (X) | 4.64 | 4.47 | 4.57 | 4.51 | 4.73 |
| | | | | | | PS (X) | 7.21 | 6.73 | 6.55 | 5.11 | 3.82 |
| | | | | | | EV/EBITDA (X) | 63.37 | 51.36 | 35.52 | 26.57 | 20.82 |

| 现金流量表(百万) | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 经营性现金流 | (96) | 364 | 82 | 143 | 232 |
| 投资性现金流 | 27 | 127 | 249 | 101 | 105 |
| 融资性现金流 | (31) | (119) | (287) | (234) | (287) |
| 现金增加额 | (84) | 377 | 43 | 10 | 50 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|--------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售副总 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华东销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总 | 查方龙 | 18565481133 | zhafl@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。