

公司研究

中国 AIOT 领军企业

——全志科技（300458.SZ）跟踪报告之一

买入（维持）

当前价：70.43 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

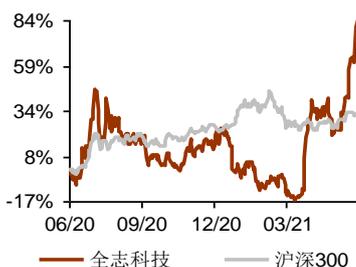
021-52523849

kailiu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.31
总市值(亿元):	233.12
一年最低/最高(元):	26.42/71.10
近3月换手率:	305.56%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	79.19	155.16	99.11
绝对	79.28	157.61	128.25

资料来源：Wind

相关研报

SoC 平台型企业，受益国产化变革——全志科技（300458.SZ）投资价值分析报告（2020-07-23）

要点

国内 SoC 领导者，多元布局打造平台型企业。公司为国内领先的智能应用处理器 SoC、高性能模拟器件和无线互联芯片设计厂商。公司从平板电脑 SoC 起家，目前全面推进多元化发展，在智能终端、智能车载、OTT、无线通信等领域均有所布局，实现了从单市场、单产品、单客户向多市场、多产品、多客户的平台化转型。公司在多个应用市场以“智能大视频+AI 赋能”的模式进行业务拓展，与多家行业标杆客户建立战略合作关系，打通智能语音、智能视频应用的完整链条，成功卡位 AIoT 入口端芯片赛道。

全志科技是中国 AIOT 领军企业。公司积极在智能硬件、智能车载、智慧视觉、智慧大屏、AIOT 等应用市场积极布局。通过以 SoC、PMU、WIFI、ADC 等芯片产品组成的套片组合为基础，结合智能技术服务平台的支持，为客户提供优质低成本智能芯片及解决方案。公司通过多元化产品布局，以大视频为基础构建智能应用平台，通过 AI 全面赋能，与多家行业标杆客户建立战略合作关系，并配合客户在算力、算法、产品、服务等方面进行整合，打通 AI 语音、AI 视觉应用的完整链条，实现智能音箱、智能家电、智能监控、辅助驾驶等多款 AI 产品量产落地。

与阿里平头哥战略合作，共同布局 RISC-V 生态。RISC-V 是继 X86 架构和 ARM 架构之后第三个主流架构。阿里旗下半导体公司平头哥率先布局开源 RISC-V 架构技术，推出了更开放、更灵活的自研处理器 IP，可满足不同场景的性能及功耗需求。全志科技已和平头哥达成战略合作，全志将基于平头哥玄铁处理器 IP 研发全新的计算芯片，该芯片将应用于工业控制、智能家居、消费电子等领域，预计 20-22 年将累计出货 5000 万颗。目前公司已经推出 D1 处理器芯片，可广泛应用于智慧城市、智能汽车、智能商显、智能家电、智能办公、信息安全等多个领域市场。相关芯片及应用开发板也已正式推出，公司未来会持续推动 RISC-V 生态的发展。

公司一直致力于为客户提供系统级的超大规模数模混合 SoC、智能电源管理芯片、无线互联芯片以及相关软硬件的研究与应用技术开发。为了提高研发交付能力和加快产品迭代速度，一直在不断建设和完善各种技术平台和各种产品平台。（1）在芯片设计层面，搭建了兼容不同核数、不同算力、不同应用需求的 SoC 设计技术平台；（2）在系统设计层面，形成了信号和电源完整性、热设计、可制造性设计的板级设计技术平台；（3）在基础软件层面，具备了基于 RTOS、Linux、Android 三类操作系统的软件设计技术平台；（4）在应用层面，积累了面向不同应用领域的产品开发平台。整个 SoC 产品包的基础架构示意图如下：

图表 1: SoC 产品包的基础架构示意图



资料来源：公司公告

(1) 智能硬件领域

在智能硬件领域，公司持续围绕大客户合作的同时，积极拓展多品类全方位智能硬件产品。

在国内智能音箱市场，公司完成了多元化布局，维持了较高的智能音箱芯片市占率，保持公司在智能音箱市场的头部地位。智能音箱的生态成熟，带动了智能家电、语音面板等市场产品规模量产。R 系列产品保持了品牌大客户的稳定销售，带屏音箱项目顺利完成开发，在中高端智能音箱项目上进一步拓展了与品牌客户的合作及布局。2020 年“智能语音交互专用处理器芯片 R328”荣获“2020 年第十五届‘中国芯’优秀市场表现奖”。

随着激光视觉等第三代扫地机推出市场，扫地机用户体验快速提升，消费者的接受度越来越高，需求量逐年高速增长。公司产品在第三代激光视觉扫地机产品中，围绕激光，视觉，tof 等扫地机品类持续投入开拓市场，占据重要市场位置及领先市场份额。

在家居智能化趋势下，公司通过和家电头部客户的紧密合作，实现大规模量产，引领家电家居智能化市场。随着和家电标杆客户的合作深入，公司针对家电领域国产替代需求，推出家电物联网 IOT 模组方案并已完成头部家电客户导入。

在家电智能语音及图像屏显，无线音频等市场，公司的 WiFi + MCU 无线产品获得良好市场反应，保持持续稳定增长；WiFi/BT Combo 射频芯片完成了公司 SOC 全面配套；新一代 WiFi+BLE MCU 产品实现了大客户量产，凭借优异的低功耗性能在 IOT 领域获得良好市场反应。未来公司无线产品还将继续结合 SOC 需求，实现 WiFi 和 BT 等新技术新标准的升级。

(2) 智能视觉领域

在智能视觉市场，公司发布的新一代专用 AI 视觉处理芯片全面落地，通过持续优化智能 AI 及软件开发套件，与行业知名大客户深度合作，已在智能扫描翻译笔、智能摄像机、多路智能记录仪，人脸识别门禁等细分领域获得突破，得到市场及客户的一致认可。同时，公司积极布局运营商等高成长市场；针对泛视觉 IOT 市场长尾碎片化的市场需求特点，提供各档位序列化芯片产品解决方案、体系化支持服务，相关开源开发板已在国内外市场及开发社区获得较高关注，取得了稳定的销售成长并稳固了市场主流供应商地位。

(3) 智能车载和工业领域

在智能车载领域，公司产品覆盖了智能车载多媒体、智能仪表、流媒体后视镜、智能辅助驾驶等应用。

前装市场，在乘用车方面，长安、上汽、一汽多款车型搭载 T 系列车规芯片大批量上市；在商用车方面，公司推出智能辅助驾驶方案，覆盖两客一危和营运车辆，保障安全运营。

后装市场，公司持续进行产品创新，提高产品性能和集成度，继续巩固国内和海外后装市场主流方案供应商的地位。

工业领域，公司凭借产品技术和质量多年积累和沉淀，针对工业智能化领域快速落地和自主可控的需求，在共享设备、通行设备和公共基础设施领域实现产品大批量落地，提高国产化比例，助力智慧城市及泛在电力物联网建设。

图表 2：全志科技主要芯片产品下游应用领域及应用示例

产品大 类	产品系 列	主要型号产品	主要应用领域	应用示例
智能终端应用 处理器 芯片	R系列	R16、R328、R329、R818、MR813	主要市场产品为智能音箱、扫地机器人等	天猫精灵智能音箱、石头扫地机、美的智能空调
	T系列	T3、T7、T5	主要市场产品为行车记录仪、智能后视镜、智能仪表盘等	佛吉亚中控车机
	H系列	H2、H3、H6、H313、H616	主要市场产品为一体化机顶盒、4K 高清机顶盒等	腾讯企鹅极光盒子
	V系列	V3、V526、V533、V536、V831、V833	主要市场产品为泛安防、运动相机等	科大讯飞翻译笔、凌度行车记录仪
	A系列	A33、A50、A64、A100、A133	主要市场产品为平板电脑、电子书等	multilazer
	F系列	F1C100S、F1C200S、F1C500S、F1C600	主要市场产品为行车记录仪、智能音箱、看戏机等	
智能电源管理 芯片	其他	VR9、B288、B300	主要市场产品为电子书、无人机、视频一体机等	小米多看电纸书、科大讯飞电子书
	AXP 系列	AXP221S、AXP223、AXP707、AXP305、AXP858	提供智能的供电、电池管理等功能，与主控芯片配套使用	
	无线通信产品	XR系列	XR8052、XR819、XR829、XR872、XR806	主要市场产品为智能早教机、儿童机器人、智能机器人等
语音信号芯片	AC系列	AC107、AC108	提供高集成度的语音信号编解码、信号转换等功能，与主控芯片配套使用	小度在家

资料来源：公司公告

(4) 高清视频网络机顶盒 (OTT) 领域

在高清视频解码业务领域，包括 OTT、IPTV、投屏方案、投影方案以及智慧显示方案等产品市场需求持续增长。公司围绕“超高清、高画质、高品质、高性价比”方面进行技术深耕和产品多样化布局，公司推出了新一代 6K 超高清视频解码芯片，并集成公司专有的画质优化引擎 Smartcolor。该产品主要面向国

内外消费级解码市场，并已在国内外标杆客户顺利完成量产。在稳固国内零售市场的情况下，实现了海外市场份额的高速增长。

(5) 通用平板领域

在全球疫情下，远程办公、在线网课以及在线娱乐等应用需求持续拉动消费者对于平板电脑的需求，促进了平板市场快速恢复，公司针对相关领域需求，推出新一代平板芯片 A100/A133，性能实现大幅提升并顺利量产，市场反应良好。

全志科技 2021Q1 经营靓丽。全志科技 2020 年营业收入为 15.05 亿元，同比增长 2.88%；实现归母净利润 2.05 亿元，同比增长 52.09%；实现扣非归母净利润 0.83 亿元，同比下降 3.37%。公司 2020 年毛利率为 33.85%，较上年增长 1.25pcts，净利率为 13.6%，较上年增长 4.55pcts。

公司 2020 年分项拆分情况为：(1) 公司 2020 年智能终端应用处理器芯片收入为 11.32 亿元，同比增长 14.84%，毛利率为 33.87%，较上年同比增长 1.14pcts。(2) 公司 2020 年无线通信产品收入为 1.45 亿元，同比下降 11.07%。

(3) 公司 2020 年智能电源管理芯片收入为 1.4 亿元，同比增长 3.10%。(4) 公司 2020 年存储芯片收入为 0.46 亿元，同比下降 62.74%。

公司 2021Q1 营业收入为 5.01 亿元，同比增长 91.60%，环比增长 14.95%；实现归母净利润 0.86 亿元，同比增长 232.24%，环比增长 199.38%；实现扣非归母净利润 0.77 亿元，同比增长 234.31%。公司 2021Q1 毛利率为 30.48%，环比下降 3.86pcts，同比下降 2.73pcts；净利率为 17.21%，环比增长 10.60pcts，同比增长 7.28pcts。

在公司的智能终端应用处理器芯片领域，分下游收入拆分中，我们预计智能硬件占比 40%、汽车电子占比 20%、高清视频机顶盒等占比 20%、平板/商用/教育等占比 20%。

盈利预测、估值与评级。考虑行业持续高景气，公司智能终端应用处理器芯片供不应求，价格上涨，同时毛利率与净利率大幅提升。我们上调全志科技 2021/2022 年的营业收入为 26.20 亿元 (+11%)、34.12 亿元 (+11%)，新增公司 23 年收入预测为 41.30 亿元；上调公司 21/22 年归母净利润为 4.12 亿元 (+87%)、5.29 亿元 (+79%)，新增 23 年归母净利润预测为 6.33 亿元，当前 233 亿元市值对应 21-23 年 PE 估值为 57/44/37 倍。

公司坚持“SoC+”和“智能大视频”的行业定位，围绕 MANS 战略路线持续进行技术领域的布局和投入。公司在布局 ARM 生态基础上，携手阿里布局 RISC-V 生态，在智能硬件、平板电脑、工业交通以及高清视频解码领域推出符合客户需求的 SoC 产品，有望深度受益于 5G 和 AIoT 的产业趋势，我们维持“买入”评级。

风险提示。IC 产品市场竞争加剧；毛利率下滑风险；汇率波动风险

图表 3：公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,463	1,505	2,620	3,412	4,130
营业收入增长率	7.23%	2.88%	74.01%	30.24%	21.05%
归母净利润 (百万元)	135	205	412	529	633
归母净利润增长率	13.97%	52.09%	101.07%	28.47%	19.63%
EPS (元)	0.41	0.62	1.24	1.60	1.91
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.12%	8.74%	15.70%	17.95%	19.09%
P/E	173	114	57	44	37
P/B	10.6	9.9	8.9	7.9	7.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-06-17。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,463	1,505	2,620	3,412	4,130
营业成本	986	996	1,745	2,245	2,740
折旧和摊销	72	58	29	40	54
税金及附加	7	8	13	17	21
销售费用	36	42	65	85	99
管理费用	78	68	92	136	165
研发费用	295	284	367	478	537
财务费用	-45	-7	-27	-32	-11
投资收益	11	3	10	10	10
营业利润	132	212	424	545	652
利润总额	132	212	424	545	652
所得税	0	8	13	16	20
净利润	132	205	412	529	633
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	135	205	412	529	633
EPS(元)	0.41	0.62	1.24	1.60	1.91

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	365	392	186	547	766
净利润	135	205	412	529	633
折旧摊销	72	58	29	40	54
净营运资金增加	16	-173	763	375	259
其他	142	301	-1,018	-396	-180
投资活动产生现金流	127	-234	102	-140	-190
净资本支出	-62	-30	-100	-150	-200
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	189	-204	202	10	10
融资活动现金流	-119	-98	-149	-182	-261
股本变化	-1	0	0	0	0
债务净变化	71	-39	-33	0	0
无息负债变化	-21	83	-14	77	90
净现金流	378	28	139	226	316

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	32.6%	33.9%	33.4%	34.2%	33.7%
EBITDA 率	14.5%	16.7%	16.1%	16.8%	17.6%
EBIT 率	9.5%	12.8%	15.0%	15.6%	16.3%
税前净利润率	9.0%	14.1%	16.2%	16.0%	15.8%
归母净利润率	9.2%	13.6%	15.7%	15.5%	15.3%
ROA	5.2%	7.4%	13.8%	15.6%	16.4%
ROE (摊薄)	6.1%	8.7%	15.7%	18.0%	19.1%
经营性 ROIC	12.2%	19.9%	21.2%	22.6%	24.1%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	14%	15%	12%	13%	14%
流动比率	6.26	5.84	6.61	6.01	5.51
速动比率	5.08	5.04	5.36	4.94	4.69

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	2,568	2,756	2,988	3,388	3,847
货币资金	1,700	1,695	1,833	2,059	2,375
交易性金融资产	0	192	0	0	0
应收帐款	35	32	45	60	74
应收票据	13	5	0	0	0
其他应收款 (合计)	0	0	5	7	8
存货	412	309	459	481	448
其他流动资产	19	14	70	94	108
流动资产合计	2,180	2,249	2,414	2,703	3,016
其他权益工具	159	299	299	299	299
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	138	131	191	286	412
在建工程	0	0	8	17	28
无形资产	79	52	50	49	47
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	0	11	11	11
非流动资产合计	388	507	574	685	830
总负债	368	412	365	442	532
短期借款	71	33	0	0	0
应付账款	157	178	175	225	274
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	20	0	0	0	0
其他流动负债	0	2	13	21	28
流动负债合计	348	385	365	450	547
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	9	0	0	0
非流动负债合计	20	27	0	0	0
股东权益	2,200	2,343	2,623	2,946	3,314
股本	331	331	331	331	331
公积金	744	771	801	801	801
未分配利润	1,083	1,170	1,420	1,743	2,111
归属母公司权益	2,200	2,343	2,623	2,946	3,314
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.46%	2.78%	2.50%	2.50%	2.40%
管理费用率	5.32%	4.52%	3.50%	4.00%	4.00%
财务费用率	-3.07%	-0.50%	-1.04%	-0.94%	-0.27%
研发费用率	20.13%	18.85%	14.00%	14.00%	13.00%
所得税率	0%	4%	3%	3%	3%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.30	0.40	0.62	0.80	0.96
每股经营现金流	1.10	1.18	0.56	1.65	2.32
每股净资产	6.65	7.08	7.92	8.90	10.01
每股销售收入	4.43	4.55	7.91	10.31	12.48

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	173	114	57	44	37
PB	10.6	9.9	8.9	7.9	7.0
EV/EBITDA	106.2	88.4	54.0	40.1	31.7
股息率	0.4%	0.6%	0.9%	1.1%	1.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE