

证券研究报告—动态报告

信息技术

通信

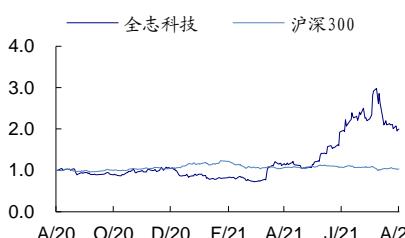
全志科技(300458)

买入

(维持评级)

2021 年 08 月 20 日

一年该股与沪深 300 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)	24,269/19,097
上证综指/深圳成指	3,466/14,487
12 个月最高/最低(元)	116.61/26.42

相关研究报告:

《全志科技-300458-2021 年半年度业绩预告点评：中报超预期，持续受益于 AIoT 赛道高景气》——2021-07-08
 《全志科技-300458-重大事件快评：智能物联 SoC 领导者，成长空间广阔》——2021-06-29

证券分析师：马成龙

电话：021-60933150
 E-MAIL：machenglong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518100002

证券分析师：陈彤

电话：0755-81981372
 E-MAIL：chentong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080001

财报点评

短期盈利能力提升明显，受益于行业高景气度

公司发布 2021 年半年度报告，上半年实现营业收入 10.5 亿元，同比增长 75.1%（预告区间中值 80%）；实现归母净利润 2.42 亿元，同比增长 181.44%（预告区间中值 184.5%）。

● 短期盈利能力提升明显，长期核心看供给缓解后的需求驱动

2021Q1/Q2 营收分别为 5.01/5.47 亿元，环比增长 9.2%，同比增长 62%。Q2 营收实现环比持续增长主要受涨价驱动，本质是下游智能硬件、智能车载等产品线需求旺盛，以及芯片上游产能供不应求背景下的涨价效应、国产替代效应和马太效应。

上半年扣非后净利润为 2.02 亿元，接近预告区间下限，同比增长 179%，业绩弹性远超营收弹性。上半年公司的营收高速增长以及营收结构的优化带动公司综合毛利率的提升以及经营效率的提升，Q2 单季度的毛利率和净利率分别为 43.3% 和 28.5%，位于历史较高水平。费用端来看，销售/管理/研发费用分别同比增长 79.6%/22.1%/43.0%，三大费用率合计 20.8%，同比下降 4.66pp。费用的同比增长主要系计提奖金、股份支付费用所致。

● 音视频+AI 成为 AIoT 时代新需求，看好 AIoT 芯片赛道的持续高景气

终端智能化浪潮下，对主控芯片的性能要求和需求不断提升，AIoT 芯片行业具有长期可持续性成长性。全志科技持续保持高研发投入，在视频编解码、模拟电源、无线通信等领域积累了丰富的 IP，在智能音箱、扫地机器人、智能家电、OTT 盒子、平板等领域具备行业领先地位，并积极布局车规级和工业级领域，有望充分享受行业红利。

● 投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级

看好 AIoT 赛道的高景气度以及公司的业务布局，我们维持此前盈利预测，预计 21-23 年归母净利润分别为 5.0/7.1/8.6 亿元，对应 48/34/28 倍 PE，维持“买入”评级。

● 风险提示：AIoT 应用不及预期；产品升级迭代不及预期；竞争加剧

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,463	1,505	2,398	3,205	4,025
(+/-%)	7.2%	2.9%	59.3%	33.7%	25.6%
净利润(百万元)	135	205	503	706	859
(+/-%)	14.0%	52.1%	145.5%	40.4%	21.7%
摊薄每股收益(元)	0.41	0.62	1.52	2.13	2.60
EBIT Margin	4.3%	7.2%	19.4%	20.6%	20.2%
净资产收益率(ROE)	6.1%	8.7%	19.4%	23.9%	25.4%
市盈率(PE)	78.6	118.5	48.3	34.4	28.3
EV/EBITDA	146.6	148.5	50.1	36.1	29.8
市净率(PB)	12.57	10.36	9.35	8.23	7.19

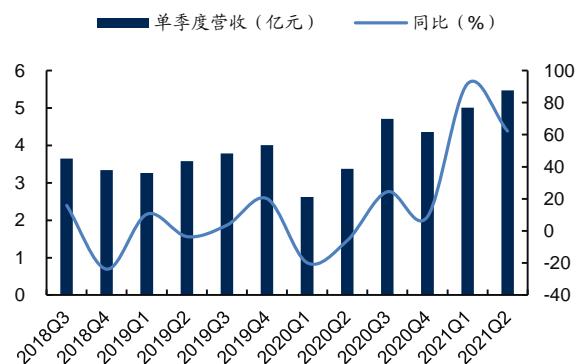
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

独立性声明：

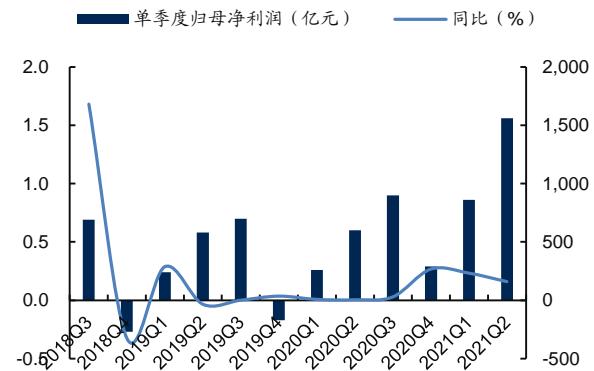
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图 1：全志科技单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：全志科技单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3：全志科技年度营收及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：全志科技年度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

表 1：可比公司的估值对比（截止至 2021 年 8 月 19 日）

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值(亿元)	EPS			PE		评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	
603893.SH	瑞芯微	125.99	618.92	0.77	1.53	2.17	94.00	97.05	增持
688099.SH	晶晨股份	110.93	473.82	0.28	1.52	2.24	281.86	75.82	增持
300223.SZ	北京君正	398.36	721.47	0.16	1.57	2.11	586.15	97.99	买入
	平均	118.46	546.37				187.93	86.44	59.94
300458.SZ	全志科技	91.56	242.69	0.62	1.52	2.13	52.07	48.28	34.39

资料来源：WIND（北京君正采用 WIND 一致盈利预测）、国信证券经济研究所分析师预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1695	1917	2175	2526	营业收入	1505	2398	3205	4025
应收款项	37	46	88	110	营业成本	996	1514	2008	2504
存货净额	309	330	548	753	营业税金及附加	8	10	13	16
其他流动资产	16	29	38	48	销售费用	42	48	64	89
流动资产合计	2249	2522	3053	3646	管理费用	352	361	459	602
固定资产	131	205	235	244	财务费用	(7)	(14)	(40)	(68)
无形资产及其他	52	42	31	21	投资收益	3	3	3	3
投资性房地产	324	324	324	324	资产减值及公允价值变动	138	40	30	10
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(44)	0	0	0
资产总计	2756	3092	3643	4234	营业利润	212	524	735	895
短期借款及交易性金融负债	33	33	33	33	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	178	247	384	479	利润总额	212	524	735	895
其他流动负债	174	190	251	318	所得税费用	8	21	29	36
流动负债合计	385	470	668	830	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	205	503	706	859
其他长期负债	27	27	27	27					
长期负债合计	27	27	27	27					
负债合计	412	498	695	857					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	2343	2595	2948	3377					
负债和股东权益总计	2756	3092	3643	4234					
关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.62	1.52	2.13	2.60	净利润	205	503	706	859
每股红利	0.31	0.76	1.07	1.30	资产减值准备	11	(32)	1	0
每股净资产	7.08	7.84	8.91	10.20	折旧摊销	58	28	30	31
ROIC	7%	21%	29%	34%	公允价值变动损失	(138)	(40)	(30)	(10)
ROE	9%	19%	24%	25%	财务费用	(7)	(14)	(40)	(68)
毛利率	34%	37%	37%	38%	营运资本变动	59	10	(71)	(75)
EBIT Margin	7%	19%	21%	20%	其它	(11)	32	(1)	(0)
EBITDA Margin	11%	21%	22%	21%	经营活动现金流	184	502	634	805
收入增长	3%	59%	34%	26%	资本开支	(153)	(20)	(20)	(20)
净利润增长率	52%	146%	40%	22%	其它投资现金流	(192)	(8)	(4)	(4)
资产负债率	15%	16%	19%	20%	投资活动现金流	(345)	(28)	(24)	(24)
息率	0.4%	1.0%	1.5%	1.8%	权益性融资	7	0	0	0
P/E	118.5	48.3	34.4	28.3	负债净变化	0	0	0	0
P/B	10.4	9.4	8.2	7.2	支付股利、利息	(101)	(251)	(353)	(430)
EV/EBITDA	148.5	50.1	36.1	29.8	其它融资现金流	351	0	0	0
					融资活动现金流	155	(251)	(353)	(430)
					现金净变动	(5)	223	258	352
					货币资金的期初余额	1700	1695	1917	2175
					货币资金的期末余额	1695	1917	2175	2526
					企业自由现金流	69	466	574	717
					权益自由现金流	420	509	622	773

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032