

2021 年 08 月 22 日

AIoT 时代已至，智能 SoC 步入高速增长期

全志科技(300458)

分析判断：

► 坚持“SoC+”和“智能大视频”的行业定位

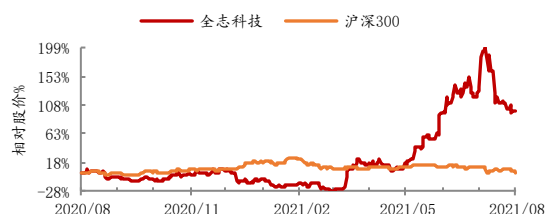
公司成立于 2007 年 9 月 19 日，于 2015 年 5 月 15 日上市。公司目前的主营业务为智能应用处理器 SoC、高性能模拟器件和无线互联芯片的研发与设计。主要产品为智能应用处理器 SoC、高性能模拟器件和无线互联芯片。公司一直致力于为客户提供系统级的超大规模数模混合 SoC、智能电源管理芯片、无线互联芯片以及相关软硬件的研究与应用技术开发。为了提高研发交付能力和加快产品迭代速度，一直在不断建设和完善各种技术平台和各种产品平台。在芯片设计层面，搭建了兼容不同核数、不同算力、不同应用需求的 SoC 设计技术平台；在系统设计层面，形成了信号和电源完整性、热设计、可制造性设计的板级设计技术平台；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；在应用层面，积累了面向不同应用领域的产品开发平台。经过多年的发展，公司已经拥有丰富的产品线，公司产品广泛适用于智能硬件、平板电脑、智能家电、车联网、机器人、虚拟现实、网络机顶盒以及电源模拟器件、无线通信模组、智能物联网等多个产品领域。公司在超高清视频编解码、智能视频分析、高精度信号处理、高效 SoC 系统架构、高速总线、低功耗、无线互联等技术持续精进，并取得了一系列重要的技术创新和突破，包括 8K 超高清的视频解码、多路自适应锐化的第六代 ISP、超分辨率超高清第五代 SmartColor 显示引擎、基于 RISC-V 处理器的 SoC 系统架构、秒级录像快速启动系统，CPU 访问内存通路超低延时等，以及在高效能比的智能编码、高兼容性的 AI 中间件、高吞吐的高速总线架构、超低功耗系统架构、先进工艺平台、高灵敏度的无线基带算法等技术的持续迭代优化，其中部分技术成果已经在客户产品应用中落地。

► 受益 AIoT 爆发，智能 SoC 芯片迈入增长新时代

根据 IDC 发布了《2021 年 V1 全球物联网支出指南》，从技术、场景、行业等角度对 2020 年全球物联网市场进行梳理，并对未来 5 年的市场进行了预测。2020 年，尽管疫情在一定程度上提升了无接触场景的物联网应用需求，但也影响了涉及线下实施的物联网项目的开展，同时部分物联网应用场景经过过去两年的试点并未形成良好的商业闭环或发展不及预期。基于此，IDC 小幅下调了市场增速预测。IDC 研究数据显示，2020 年全球物联网支出达到 6904.7 亿美元，其中中国市场占比 23.6%。IDC 预测，到 2025 年全球物联网市场将达到 1.1 万亿美元，年均复合增长 11.4%，其中中国市场占比将提升到 25.9%，物联网市场规模全球第一。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	72.19
股票代码：	300458
52 周最高价/最低价：	116.61/26.42
总市值(亿)	238.95
自由流通市值(亿)	188.02
自由流通股数(百万)	260.46



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师：王臣复

邮箱：wangcf1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110004

2011 年至今，随着大数据、云计算、互联网、物联网等信息技术的发展，泛在感知数据和图形处理器等计算平台推动以深度神经网络为代表的人工智能技术飞速发展，大幅跨越了科学与应用之间的“技术鸿沟”，诸如图像分类、语音识别、知识问答、人机对弈、无人驾驶等人工智能技术实现了从“不能用、不好用”到“可以用”的技术突破，迎来爆发式增长的新高潮。当 AI 遇上 IoT，人类进入 AIoT 时代。智能 SoC 是智能终端设备的核心控制芯片，公司持续推进产品在智能硬件、智能视觉、智能车载和工业、高清视频网络机顶盒、通用平板等多领域的渗透，伴随着下游行业多方位的增长，我们认为公司 SoC 芯片业务已经迈入了新的增长期。

投资建议

我们预计公司 2021-2023 年营收分别为 24.74 亿元、33.41 亿元、45.50 亿元，归母净利润分别为 5.15 亿元、7.02 亿元、8.99 亿元，对应的 PE 分别为 46.40 倍、34.02 倍、26.59 倍，考虑到整个下游行业的高景气度、公司的产品布局和生态优势、公司在国内的行业地位，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

新产品研发进度与市场接受度不及预期；芯片需求出现大幅波动；上游晶圆代工产能紧张；宏观经济恶化。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,463	1,505	2,474	3,341	4,550
YoY (%)	7.2%	2.9%	64.3%	35.0%	36.2%
归母净利润(百万元)	135	205	515	702	899
YoY (%)	14.0%	52.1%	151.5%	36.4%	27.9%
毛利率 (%)	32.6%	33.9%	37.4%	35.8%	34.2%
每股收益 (元)	0.41	0.62	1.56	2.12	2.71
ROE	6.1%	8.7%	18.0%	19.7%	20.2%
市盈率	177.49	116.70	46.40	34.02	26.59

资料来源：Wind，华西证券研究所

正文目录

1. 坚持“SoC+”和“智能大视频”的行业定位	4
2. AIoT 行业爆发，公司步入快速增长期	7
3. 盈利预测	10
4. 风险提示	11

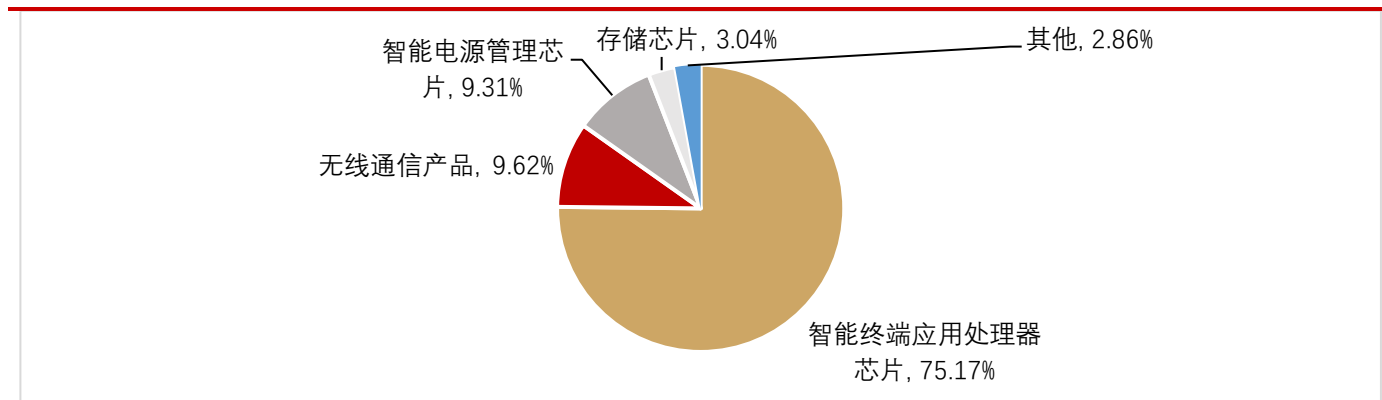
图表目录

图 1 2020 年公司细分产品营收占比	4
图 2 截至 2021 年半年报公司产品系列	5
图 3 公司 SoC 产品包的基础架构示意图	6
图 4 人工智能发展历程	8
图 5 中国物联网支出规模预测，2020-2025F	9
图 6 营收及同比增速	10
图 7 归母净利润及同比增速	10
表 1 公司发展历程	4
表 2 公司在研项目	7
表 3 主流咨询公司全球物联网连接数预测	9
表 4 盈利预测	11
表 5 可比公司估值	11

1. 坚持 “SoC+” 和 “智能大视频” 的行业定位

公司成立于 2007 年 9 月 19 日，于 2015 年 5 月 15 日上市。公司目前的主营业务为智能应用处理器 SoC、高性能模拟器件和无线互联芯片的研发与设计。主要产品为智能应用处理器 SoC、高性能模拟器件和无线互联芯片。公司总部位于中国珠海。

图 1 2020 年公司细分产品营收占比



资料来源：公司公告，华西证券研究所

表 1 公司发展历程

时间	重要事件
2007	公司成立；确立高清视频/模拟芯片/网络应用发展方向；自主研发核心 IP
2010	年销售额突破 1 亿人民币；发布全格式解码 F 系列芯片；多媒体芯片行业优秀地位
2012	年销售额突破 10 亿元人民币；发布高清硬解码平板 A 系列芯片；全志科技安卓平板处理器全球销量第一
2015	公司于 A 股创业板 IPO 上市；实施 MANS 大视频战略布局；发布多个系列芯片进入各个行业
2016	发布全集成 Wi-Fi 芯片 XR819；收购东芯通讯，布局通讯领域；芯片产品通过国际大厂质量体系检测
2018	实施全面工业级芯片标准；发布车规级芯片 T7；设西安/北京/上海研发中心
2019	发布 R328/V833 实现 AI 技术产业化；在 AI 领域获得众多品牌客户的认可；智能音箱处理器销售成绩优异；国家认定企业技术中心
2020	公司技术年；新增面向 i.Tier1 的智慧屏产品线；攻克 12nm 自研关键 IP；广东省人工智能骨干企业资格认定

资料来源：公司官网，华西证券研究所

经过多年的发展，公司已经拥有丰富的产品线，公司产品广泛适用于智能硬件、平板电脑、智能家电、车联网、机器人、虚拟现实、网络机顶盒以及电源模拟器件、无线通信模组、智能物联网等多个产品领域。

2021 年上半年，公司在超高清视频编解码、智能视频分析、高精度信号处理、高效 SoC 系统架构、高速总线、低功耗、无线互联等技术持续精进，并取得了一系列重要的技术创新和突破，包括 8K 超高清的视频解码、多路自适应锐化的第六代 ISP、超分辨率超高清第五代 SmartColor 显示引擎、基于 RISC-V 处理器的 SoC 系统架构、秒级录像快速启动系统，CPU 访问内存通路超低延时等，以及在高能效比的智能编码、高兼容性的 AI 中间件、高吞吐的高速总线架构、超低功耗系统架构、先进工艺平台、高灵敏度的无线基带算法等技术的持续迭代优化，其中部分技术成果已经在客户产品应用中落地。结合公司的工业级和车规级品质交付能力，这些技术创新和突破将为智能终端产品带来更具竞争力的成本、功耗、性能优势，助力公司各产品线的智能化升级。

图 2 截至 2021 年半年报公司产品系列

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、F133	主要市场产品为行车记录仪、智能音箱、看戏机等	
	其他	VR9、B288、B300、D1	主要市场产品为电子书、无人机、视频一体机等	小米多看电子书、科大讯飞电子书、risc-v 开发板
智能电源管理芯片	AXP 系列	AXP221S、AXP223、AXP707、AXP305、AXP858、AXP717、AXP313	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	小谷智慧点读笔
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，华西证券研究所

智能终端应用处理器芯片是智能终端的“大脑”，是智能终端运算与控制的核心，集成了类似于传统电脑中的中央处理器（CPU）、图形处理器、视频编解码器、显示控制器、总线控制器、内存子系统、音频处理器、输入输出子系统等功能模块，在获得高性能的同时，还大幅优化了功耗和芯片物理面积，并特别加强了多媒体处理能力，丰富了用户输入输出方式，使得智能终端设备具有了体积小、功耗低、发热小、操作方便、用户体验好等显著特点。

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。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；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；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；在应用层面，积累了面向不同应用领域产品开发平台。

图 3 公司 SoC 产品包的基础架构示意图



资料来源：公司公告，华西证券研究所

同时，根据产业未来发展趋势，针对智能家居、工业控制、安防、汽车电子等多个领域，公司也有多项在研项目。

表 2 公司在研项目

项目名称	进展	目标	技术水平	应用前景
智能 AI 语音处理芯片	量产阶段	基于 NPU 加速的智能 AI 语音处理芯片	实现多核异构；支持离在线语音识别、低功耗唤醒；高集成度设计，支持内置电源器件和存储器	智能家居、智能音箱
RISC-V 智能 SoC	量产阶段	基于 RISC-V 研发支持通用接口、视频解码的应用平台	实现 RISC-V 指令集；支持多种通用应用接口；支持视频解码及显示输出。	工业控制、智能家居、便携移动设备
8K 视频解码 AISOc	研发阶段	在先进工艺下研发支持 AI 加速、8K 视频解码的芯片	实现通用算力、AI 算力的多核异构，支持 8K 级视频解码；支持多路大屏显示；工业级车规级质量设计	工业控制、流媒体播放器、大屏显示、车载控制
高速 DDR 控制器	完成开发	面积、性能行业领先	研发先进工艺高速的 DDR 控制器，支持主流 DDR 类型	先进工艺 SoC 设计
先进工艺高可靠性车规设计	研发阶段	可通过车规认证	研发先进工艺下的高可靠性车规设计	车载控制、工业控制
超低功耗无线语音 AIOTSoC	研发阶段	基于语音 AI 加速的智能无线 AIOT 芯片	实现异构架构；内置低功耗语音 AI 处理器，支持低功耗语音唤醒高集成设计，内置电源器件和 WiFi 无线通讯	智能家电语音识别、智能音箱
高性能视觉处理 SoC	研发阶段	基于 NPU 加速的视觉处理芯片	内置全新一代 NPU、VPU 和 ISP，支持多路视觉的编码和 AI 处理；内置电源器件和存储器	智能 IPC 市场、行车记录仪、智能门禁系统、边缘计算 AIOT
高性能通用处理 SoC 平台	设计阶段	带 AI 加速的通用处理芯片	采用先进工艺，集成通用 NPU 模块，支持高性能 ISP 图像，支持多种通用接口，支持视频编解码和显示输出	智能家居、智能扫地机、智能车载、智能教育
高级安全 SoC 系统设计	设计阶段	可防护物理攻击的安全架构	基于通用处理器结构，设计相关 IP 和 SoC 系统架构，实现安全启动、固件防修改、安全 TEE 环境、防物理旁路攻击等安全防护功能	工业控制、车载系统、流媒体播放器

资料来源：公司公告，华西证券研究所

公司坚持“SoC+”和“智能大视频”的行业定位，将“技术竞争力领先”作为重要的战略任务，围绕 MANS 战略路线持续进行技术领域的布局 and 投入，为产品创新和市场推广打好坚实的基础并提供驱动力。首先，坚持在超高清视频编解码、智能视频分析、高精度信号处理、高效 SoC 系统架构、数模混合设计、高速总线、低功耗、无线互联等核心技术方向上持续精进，并取得了一系列重要的技术创新和成果；其次，持续完善和提升技术平台的构建能力和规划能力，包括 SoC 设计技术平台、板级设计技术平台、软件开发技术平台与产品开发平台的纵向整合能力和横向扩展能力，根据产品需求和技术洞见形成技术平台的规划与沉淀，致力于为客户打造完整、稳定、可快速量产的产品包；同时，公司一直重视技术创新成果的知识产权积累，并密切跟进各项新技术标准的演进。

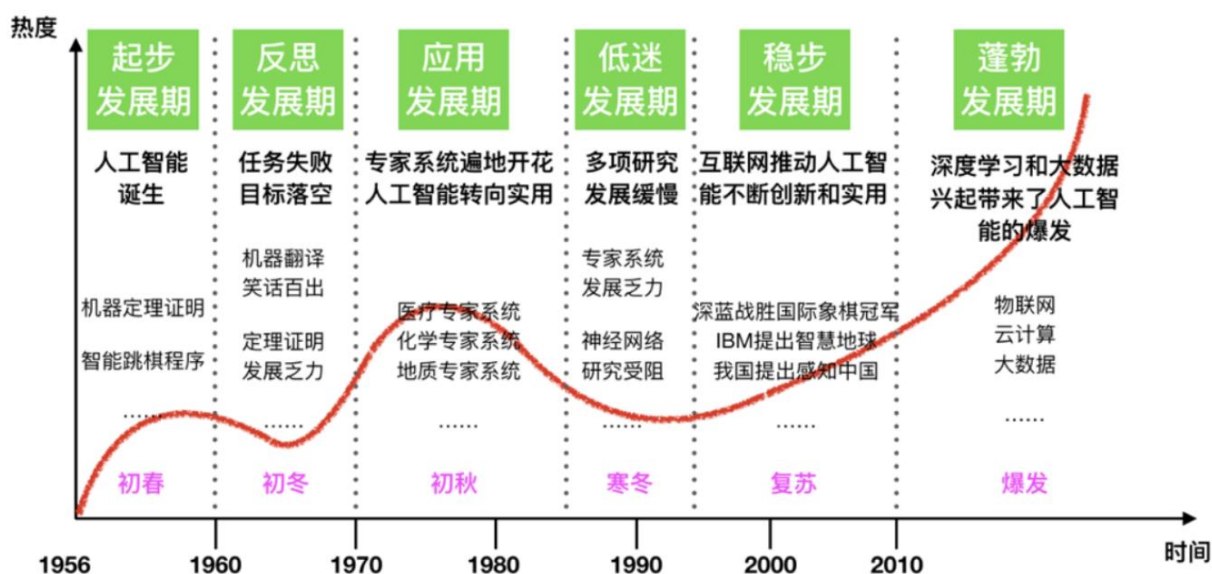
2. AIoT 行业爆发，公司步入快速增长期

物联网（Internet of Things）指的是将无处不在的末端设备和设施，包括具备“内在智能”的传感器、移动终端、工业系统、楼宇系统、家庭智能设施、视频监控系统等，和“外在使能”的如贴上 RFID 的各种资产、携带无线终端的个人与车辆等“智能化物件或动物”或“智能尘埃”，通过各种无线和/或有线的长距离和/或短距

离通讯网络实现互联互通、应用大集成、以及基于云计算的 SaaS 营运等模式，在内网、专网、和/或互联网环境下，采用适当的信息安全保障机制，提供安全可控乃至个性化的实时在线监测、定位追溯、报警联动、调度指挥、预案管理、远程控制、安全防范、远程维护、在线升级、统计报表、决策支持、领导桌面等管理和服务功能，实现对“万物”的“高效、节能、安全、环保”的“管、控、营”一体化。

2011 年至今，随着大数据、云计算、互联网、物联网等信息技术的发展，泛在感知数据和图形处理器等计算平台推动以深度神经网络为代表的人工智能技术飞速发展，大幅跨越了科学与应用之间的“技术鸿沟”，诸如图像分类、语音识别、知识问答、人机对弈、无人驾驶等人工智能技术实现了从“不能用、不好用”到“可以用”的技术突破，迎来爆发式增长的新高潮。

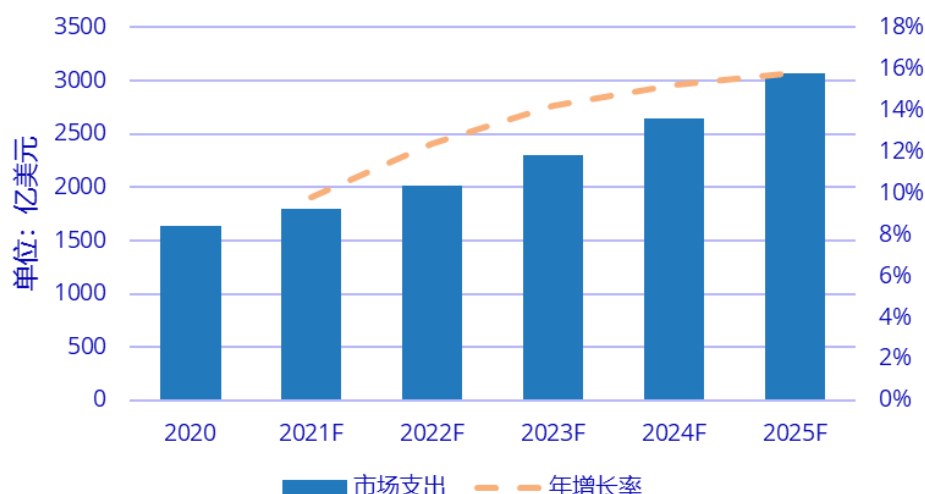
图 4 人工智能发展历程



资料来源：CSDN，华西证券研究所

当 AI 遇上 IoT，人类进入 AIoT 时代。根据 IDC 发布了《2021 年 V1 全球物联网支出指南》，从技术、场景、行业等角度对 2020 年全球物联网市场进行梳理，并对未来 5 年的市场进行了预测。2020 年，尽管疫情在一定程度上提升了无接触场景的物联网应用需求，但也影响了涉及线下实施的物联网项目的开展，同时部分物联网应用场景经过过去两年的试点并未形成良好的商业闭环或发展不及预期。基于此，IDC 小幅下调了市场增速预测。IDC 研究数据显示，2020 年全球物联网支出达到 6904.7 亿美元，其中中国市场占比 23.6%。IDC 预测，到 2025 年全球物联网市场将达到 1.1 万亿美元，年均复合增长 11.4%，其中中国市场占比将提升到 25.9%，物联网市场规模全球第一。

图 5 中国物联网支出规模预测，2020-2025F



资料来源：IDC 中国，华西证券研究所

表 3 主流咨询公司全球物联网连接数预测

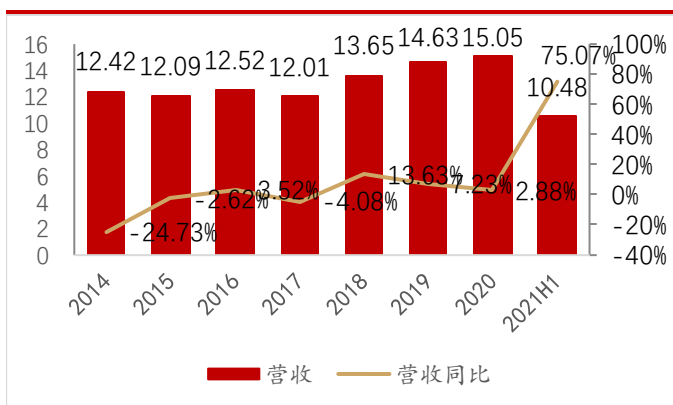
	2019 年连接数	2025 年连接数
爱立信	107 亿	246 亿
GSMA	120 亿	246 亿
IoT Analytics	83 亿	215 亿
Machina Research	107 亿	251 亿

资料来源：《物联网白皮书（2020）》信通院，华西证券研究所

公司秉承“通过价值创新，提升生活品质”的使命，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。

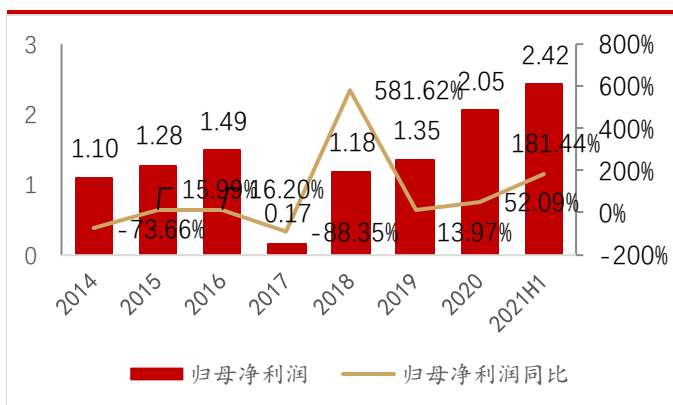
一方面由于公司产品布局，另一方面由于在疫情催化下 AIoT 行业需求爆发，公司的营收也步入快速增长期。2021 年上半年，公司实现营收 10.48 亿元，同比增长 75.07%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.42 亿元，同比增长 181.44%。

图 6 营收及同比增速（亿元）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 7 归母净利润及同比增速（亿元）



资料来源：Wind，华西证券研究所

3. 盈利预测

1、从万物互联走向万物智能的行业发展时期，各种智能硬件百花争鸣，考虑到公司在超高清视频编解码、智能视频分析、高精度信号处理、高效 SoC 系统架构、高速总线、低功耗、无线互联等技术持续精进，并取得了一系列重要的技术创新和突破，包括 8K 超高清的视频解码、多路自适应锐化的第六代 ISP、超分辨率超高清第五代 SmartColor 显示引擎、基于 RISC-V 处理器的 SoC 系统架构、秒级录像快速启动系统、CPU 访问内存通路超低延时等，以及在高效比的智能编码、高兼容性的 AI 中间件、高吞吐的高速总线架构、超低功耗系统架构、先进工艺平台、高灵敏度的无线基带算法等技术的持续迭代优化，其中部分技术成果已经在客户产品应用中落地。结合公司的工业级和车规级品质交付能力，这些技术创新和突破将为智能终端产品带来更具竞争力的成本、功耗、性能优势，助力公司各产品线的智能化升级。

2、考虑到下游物联网行业进入高景气度，疫情带来了整个行业需求的变化，智慧教育、远程办公、智能家庭、智慧门禁等领域，我们判断相应的习惯一旦形成将会逐步延续下去，因此也将推动公司智能处理器 SoC 芯片业绩的快速增长。

3、公司采用 Fabless 模式经营，由于多方面因素影响导致今年全球晶圆代工厂成熟工艺产能继续紧张，考虑到从今年下半年开始晶圆代工厂陆续开始有新产能释放出来，我们认为晶圆代工产能供需紧张的态势未来将会呈现边际逐步缓解的迹象，被供给抑制的需求有望持续释放，为公司带来增长动力。

4、考虑到公司智能处理器 SoC 芯片下游需求处于高景气周期，上游代工产能目前开始呈现边际缓解迹象，预计 2021-2023 年该业务营收增速同比分别为 80.00%、40.00%、40.00%，毛利率水平分别为 38.00%、36.00%、34.00%。

5、随着 SoC 的高增长，我们认为公司电源管理芯片也有望实现平稳增长，预计 2021-2023 年该业务营收增速同比分别为 20.00%、15.00%、20.00%，毛利率分别为 50.00%、50.00%、50.00%。

6、预计公司其他业务 2021-2023 年营收增速同比分别为 15.00%、10.00%、10.00%，毛利率分别为 25.00%、25.00%、25.00%。

我们预计公司 2021-2023 年营收分别为 24.74 亿元、33.41 亿元、45.50 亿元，归母净利润分别为 5.15 亿元、7.02 亿元、8.99 亿元，对应的 PE 分别为 46.40 倍、34.02 倍、26.59 倍，考虑到整个下游行业的高景气度、公司的产品布局和生态优势、公司在国内的行业地位，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 4 盈利预测

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
SoC 芯片 (亿元)	8.39	9.85	11.32	20.38	28.53	39.94
YOY	-2.05%	17.49%	14.84%	80.00%	40.00%	40.00%
毛利率	34.99%	32.73%	33.87%	38.00%	36.00%	34.00%
电源管理芯片 (亿元)	2.41	1.63	1.40	1.68	1.93	2.32
YOY	27.97%	-32.52%	-13.94%	20.00%	15.00%	20.00%
毛利率	46.41%	52.27%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
其他 (亿元)	2.85	3.15	2.33	2.68	2.95	3.24
YOY	82.69%	10.53%	-26.03%	15.00%	10.00%	10.00%
毛利率	21.55%	22.06%	24.05%	25.00%	25.00%	25.00%
营收合计 (亿元)	13.65	14.63	15.05	24.74	33.41	45.50
YOY	13.63%	7.23%	2.88%	64.36%	35.05%	36.20%
综合毛利率	34.20%	32.61%	33.85%	37.41%	35.84%	34.17%

资料来源: Wind, 华西证券研究所

表 5 可比公司估值

		总市值 (亿元, 人民币)	2021 年预测净利润 (亿元, 人民币)	PE
全志科技	300458. SZ	239	5.15	46.40
晶晨股份	688099. SH	485	5.97	81.24
富瀚微	300613. SZ	228	3.02	75.50
卓胜微	300782. SZ	1398	20.65	67.70
瑞芯微	603893. SH	626	6.08	102.96
北京君正	300223. SZ	728	4.12	176.70

资料来源: Wind 一致预期, 华西证券研究所 (其中, 全志科技、晶晨股份、瑞芯微、卓胜微、北京君正为华西电子团队盈利预测值)

4. 风险提示

新产品研发进度与市场接受度不及预期; 芯片需求出现大幅波动; 上游晶圆代工产能紧张; 宏观经济恶化。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,505	2,474	3,341	4,550	净利润	205	515	702	899
YoY (%)	2. 9%	64. 3%	35. 0%	36. 2%	折旧和摊销	59	45	45	45
营业成本	996	1,548	2,144	2,995	营运资金变动	141	5	5	8
营业税金及附加	8	12	17	23	经营活动现金流	392	566	753	952
销售费用	42	57	67	82	资本开支	-30	-25	-25	-25
管理费用	68	67	74	91	投资	-210	0	0	0
财务费用	-7	-38	-51	-68	投资活动现金流	-234	-25	-25	-25
资产减值损失	-43	0	0	0	股权募资	7	0	0	0
投资收益	3	0	0	0	债务募资	35	-33	0	0
营业利润	212	531	724	926	筹资活动现金流	-98	-33	0	0
营业外收支	0	0	0	0	现金净流量	28	508	728	927
利润总额	212	531	724	926	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	8	16	22	28	成长能力				
净利润	205	515	702	899	营业收入增长率	2. 9%	64. 3%	35. 0%	36. 2%
归属于母公司净利润	205	515	702	899	净利润增长率	52. 1%	151. 5%	36. 4%	27. 9%
YoY (%)	52. 1%	151. 5%	36. 4%	27. 9%	盈利能力				
每股收益	0. 62	1. 56	2. 12	2. 71	毛利率	33. 9%	37. 4%	35. 8%	34. 2%
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	13. 6%	20. 8%	21. 0%	19. 8%
货币资金	1,695	2,202	2,930	3,857	总资产收益率 ROA	7. 4%	15. 1%	16. 3%	16. 4%
预付款项	1	2	2	3	净资产收益率 ROE	8. 7%	18. 0%	19. 7%	20. 2%
存货	309	424	587	821	偿债能力				
其他流动资产	244	289	317	358	流动比率	5. 84	5. 63	5. 36	5. 05
流动资产合计	2,249	2,917	3,837	5,038	速动比率	5. 03	4. 81	4. 54	4. 22
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	4. 40	4. 25	4. 09	3. 87
固定资产	131	126	121	116	资产负债率	15. 0%	16. 0%	17. 3%	18. 7%
无形资产	52	37	22	7	经营效率				
非流动资产合计	507	487	467	447	总资产周转率	0. 55	0. 73	0. 78	0. 83
资产合计	2,756	3,404	4,304	5,485	每股指标（元）				
短期借款	33	0	0	0	每股收益	0. 62	1. 56	2. 12	2. 71
应付账款及票据	178	255	352	492	每股净资产	7. 08	8. 64	10. 76	13. 47
其他流动负债	174	263	363	505	每股经营现金流	1. 18	1. 71	2. 27	2. 88
流动负债合计	385	518	716	998	每股股利	0. 00	0. 00	0. 00	0. 00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	27	27	27	27	PE	116. 70	46. 40	34. 02	26. 59
非流动负债合计	27	27	27	27	PB	4. 56	8. 36	6. 71	5. 36
负债合计	412	545	743	1,025					
股本	331	331	331	331					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,343	2,858	3,561	4,459					
负债和股东权益合计	2,756	3,404	4,304	5,485					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员；多次获得保险资管IAMAC、水晶球、金牛等奖项最佳分析师；清华大学校友总会电子系分会理事会副秘书长；2019年6月加入华西证券研究所。

王臣复：华西证券研究所电子行业分析师，北京航空航天大学工学学士和管理学硕士，曾就职于欧菲光集团投资部、融通资本、平安基金、华西证券资产管理总部等，2019年9月加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。