

业绩稳步向好，有望受益 AIOT 浪潮

2023 年 08 月 31 日

➤ **事件:** 8 月 30 日, 全志科技发布 2023 年半年报, 2023 年上半年公司实现营业收入 6.76 亿元, 同比下降 18.80%; 实现归母净利润-0.16 亿元, 同比下降 108.37%。其中 Q2 单季度公司实现营业收入 4.37 亿元, 同比增加 4.98%, 环比上升 182.85%, 实现归母净利润 0.24 亿元, 同比下降 80.59%, 23Q1 为负, 实现扭亏为盈。

➤ **坚持先进产品研发创新, 公司业绩逐渐复苏。**全志科技在智能终端应用领域加大研发投入, 进一步强化公司的自主知识产权壁垒。上半年, 公司研发投入 2.29 亿元, 同比上升 18.10%, 研发费用率为 33.87%, 同比上升 10.56pct。同时, 受益于公司新产品落地与业务拓展顺利进行, 公司财务情况得以改善。其中, 23Q2 公司实现营业收入 4.37 亿元, 环比上升 83.21%; 实现归母净利润 0.24 亿元, 环比 23Q1 扭亏为盈。

➤ **紧跟生成式 AI 浪潮, 持续拓展 AIOT 产品迭代升级。** 1) **在智能音箱领域,** 公司推出内置 WiFi 的 R 系列低功耗智能语音芯片以及高性能八核架构智能终端处理器芯片, 基于公司 R329 芯片的天猫精灵 SOUND 系列已接入标杆客户大模型终端操作系统。2) **在智能机器人领域,** 公司推出了新一代 MR 系列高性能八核+AI 专用算力芯片及解决方案, 同时布局多核异构架构, 集成底盘运动控制芯片功能等专用模块。3) **在智能家电领域,** 公司 R 系列低功耗智能语音芯片及相关智能家电解决方案已获得家电和互联网智能家居头部客户的认可和定点合作。4) **在智能视觉领域,** 公司 V 系列芯片产品及解决方案已涵盖各类智能视觉产品形态并取得良好的市场反馈。

➤ **多元布局智能终端应用, 拓宽下游市场。**在智能汽车电子领域, 公司高性能八核架构座舱芯片进入开发阶段, 与国内领先 APA 算法供应商合作推出全新 APA 产品解决方案。在智能工业领域, 公司在芯片质量、功耗优化、系统安全和实时性等关键技术取得突破, 推出了 T 系列工业级处理器新品, 已在首发客户定点推广。在智能解码显示领域, 公司积极进行“智慧屏”产品规划及研发, 布局包括智能投影、智能电视、智慧屏等新兴市场并于上半年推出高性能智能投影解决方案, 在智能投影市场已进入行业主流客户并取得突破。在通用智能终端领域, 公司针对高端平板的 A523/A527 系列高端八核架构平台已开始大批量出货, 同时积极拓展通用智能终端相关衍生市场, 布局包括电子相册、教育设备等产品。

➤ **投资建议:** 我们预计 23/24/25 年公司归母净利润分别为 2.22/3.16/4.04 亿元, 对应现价 PE 为 69/48/38 倍, 公司在智能终端应用领域技术优势明显, 随着终端应用行业去库存周期稳步推进, 下游市场需求有望企稳回升, 公司业绩呈现复苏态势, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求恢复不及预期风险; 市场竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,514	1,844	2,178	2,575
增长率 (%)	-26.7	21.8	18.1	18.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	211	222	316	404
增长率 (%)	-57.3	5.2	42.5	27.5
每股收益 (元)	0.33	0.35	0.50	0.64
PE	73	69	48	38
PB	5.2	5.0	4.6	4.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 8 月 31 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

24.25 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

研究助理 宋晓东

执业证书: S0100122110017

邮箱: songxiaodong@mszq.com

相关研究

1. 电子行业深度报告: 边缘域 AI 的“寒武大爆发” -2023/08/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,514	1,844	2,178	2,575
营业成本	934	1,166	1,369	1,609
营业税金及附加	4	8	8	9
销售费用	42	50	58	67
管理费用	56	68	79	93
研发费用	419	443	501	566
EBIT	140	220	293	384
财务费用	-51	-45	-49	-53
资产减值损失	-13	-43	-25	-27
投资收益	2	8	11	9
营业利润	221	230	327	419
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	220	230	327	418
所得税	9	8	11	15
净利润	211	222	316	404
归属于母公司净利润	211	222	316	404
EBITDA	242	331	409	503

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,522	1,819	2,176	2,479
应收账款及票据	51	62	73	86
预付款项	1	1	1	1
存货	574	596	538	590
其他流动资产	270	229	234	235
流动资产合计	2,417	2,707	3,022	3,390
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	121	125	126	126
无形资产	147	147	147	147
非流动资产合计	1,142	1,111	1,111	1,113
资产合计	3,559	3,818	4,133	4,504
短期借款	80	80	80	80
应付账款及票据	305	377	443	520
其他流动负债	156	215	248	278
流动负债合计	541	672	771	878
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	60	58	57	59
非流动负债合计	60	58	57	59
负债合计	601	730	828	937
股本	630	632	632	632
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,958	3,088	3,305	3,566
负债和股东权益合计	3,559	3,818	4,133	4,504

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-26.69	21.81	18.08	18.21
EBIT 增长率	-60.03	57.91	32.83	31.31
净利润增长率	-57.31	5.25	42.45	27.52
盈利能力 (%)				
毛利率	38.32	36.77	37.13	37.50
净利率	13.94	12.04	14.53	15.67
总资产收益率 ROA	5.93	5.82	7.66	8.96
净资产收益率 ROE	7.14	7.19	9.58	11.31
偿债能力				
流动比率	4.47	4.03	3.92	3.86
速动比率	3.24	3.07	3.15	3.13
现金比率	2.81	2.71	2.82	2.82
资产负债率 (%)	16.90	19.13	20.04	20.81
经营效率				
应收账款周转天数	10.29	10.29	10.29	10.29
存货周转天数	224.14	200.00	150.00	140.00
总资产周转率	0.43	0.50	0.55	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.35	0.50	0.64
每股净资产	4.68	4.89	5.23	5.64
每股经营现金流	-0.05	0.74	0.90	0.88
每股股利	0.15	0.16	0.22	0.29
估值分析				
PE	73	69	48	38
PB	5.2	5.0	4.6	4.3
EV/EBITDA	57.32	41.82	33.86	27.54
股息收益率 (%)	0.62	0.65	0.93	1.18

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	211	222	316	404
折旧和摊销	102	111	116	119
营运资金变动	-295	95	119	14
经营活动现金流	-29	469	570	558
资本开支	-95	-111	-112	-116
投资	-35	0	0	0
投资活动现金流	-124	-70	-101	-108
股权募资	16	0	0	0
债务募资	-115	-1	-3	0
筹资活动现金流	-437	-102	-111	-148
现金净流量	-582	297	357	303

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026