

2024年02月06日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

下游景气度逐步恢复，把握 AI 发展机遇

—全志科技（300458.SZ）公司事件点评报告

增持(首次)

事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2024-02-05

当前股价(元)	13.69
总市值(亿元)	86
总股本(百万股)	632
流通股本(百万股)	506
52周价格范围(元)	13.69-37.55
日均成交额(百万元)	639.26

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

全志科技于1月26日发布公司2023年度业绩预告，公司2023年度的归母净利润为1800-2500万元，比上年同期下降88.15%-91.47%，扣非净利润为400-800万元，比上年同期下降92.68%-96.34%。

投资要点

■ 下游景气度逐步恢复，公司营业收入实现正增长

公司2023年度归母净利润为1800-2500万元，同比下降88.15%-91.47%。受到2023年宏观经济下行和公司所处的半导体行业周期性波动的影响，加之在此过程中出现的库存过剩、行业竞争加剧等不利情况，价格竞争和产品的库存成本致使产品销售毛利率下降。但随着下游景气度的逐步恢复，公司经营情况逐步好转，预计2023Q4单季度归母净利润为3855.52-4555.52万元，同环比均实现扭亏为盈。

公司积极克服不利影响，在2023年推动公司产品在工业、汽车、消费等应用领域落地，使公司在整体大环境较差的情况下2023年营业收入同比增长10%左右。同时，公司积极进行高可靠性与高性能产品的研发与迭代，2023年度研发费用同比增长超17%，通过强化对关键技术的研发投入和工业车规级质量管理体系建设，不断满足下游客户需求。

■ 紧跟 AI 发展浪潮，把握 AIoT 与消费电子新机遇

公司积极推动 AI 和行业智能领域的应用融合，A 系列、T 系列、MR 系列解决方案的工业机械臂、电力终端、智能机器人和工业网关等产品备受市场好评。尤其在智慧驾舱领域，公司应用自身较为先进的智慧视觉技术，结合自身在音视频交互产品上的经验和优势，重点布局虚拟显示、HUD、智能大灯、360 环视等智能辅助驾驶产品，具备良好的 3D 场景理解能力。

在2023年中，公司紧跟 AI 发展大势，推出了 A523、T527 系列芯片，持续将 AI 全面赋能到各行各业的转型升级中去。

(1) A523 系列可以为产品提供多种 OS 支持，适用于 GMS 平板、云相框、陪读机器人、智能收银机和云终端等多领域；

(2) T527 系列芯片具备工业级品质，赋能智慧商显、智慧教育、商用机器人、视觉辅驾、工业控制、边缘计算等多种行业，从而充分满足当前的工业智能应用需求。

截至 2023 年底，公司已经上市芯片产品的 NPU 算力达到 2-3TOPS，积极推进如 NPU、AIPU 等加速单元在芯片产品上的布局。除此之外，公司针对 AI 不同细分市场的需要，构建符合其生态的模式，范围已覆盖应用算法、系统集成、芯片算力、感知和执行芯片。

国内 SoC 龙头企业，未来向高端市场发展

公司是国内智能应用处理器 SoC、高性能模拟器件、无线互联芯片的重要设计厂商，为超高清视频编解码、高性能 CPU/GPU/AI 多核整合、先进工艺的高集成度、超低功耗等领域提供了具有突出市场竞争力的解决方案。

公司坚持对核心技术的长期投入，逐步向 SoC 高端市场拓展。公司在高性能多核 CPU 系统架构、高速总线、超高清视频编解码、智能视频分析、数模混合设计、低功耗等核心技术方向上持续精进，A737、T737 系列芯片已经进入了 12nm 制程阶段，并通过采用 A78 架构，集成了独立的大算力 NPU，从而为人工智能场景应用提供良好的性能支撑。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 16.74、22.94、29.42 亿元，EPS 分别为 0.03、0.27、0.51 元，当前股价对应 PE 分别为 447.6、50.4、26.9 倍，公司作为国内 SoC 龙头企业，持续精进“SoC+”和“智能大视频”，公司 AI 芯片在工业、汽车、消费等应用领域量产落地和 NPU、AIPU 等加速单元的积极布局，有望未来持续受益于 AI 浪潮，首次覆盖，给予“增持”投资评级。

风险提示

行业竞争加剧的风险；新产品新技术研发的风险；公司规模扩张引起的管理风险；产品落地放量不及预期的风险；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,514	1,674	2,294	2,942
增长率（%）	-26.7%	10.6%	37.0%	28.2%
归母净利润（百万元）	211	19	172	322
增长率（%）	-57.3%	-90.8%	788.9%	87.5%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.03	0.27	0.51
ROE（%）	7.1%	0.7%	5.6%	9.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,522	1,766	1,895	2,173
应收款	52	60	69	81
存货	574	606	703	810
其他流动资产	270	227	286	332
流动资产合计	2,417	2,658	2,954	3,396
非流动资产:				
金融类资产	179	158	199	220
固定资产	121	116	106	95
在建工程	0	0	0	0
无形资产	147	150	153	151
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	873	873	873	873
非流动资产合计	1,142	1,139	1,132	1,120
资产总计	3,559	3,798	4,086	4,515
流动负债:				
短期借款	80	208	234	268
应付账款、票据	305	402	548	731
其他流动负债	138	138	138	138
流动负债合计	541	767	947	1,171
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	60	60	60	60
非流动负债合计	60	60	60	60
负债合计	601	828	1,007	1,232
所有者权益				
股本	630	632	632	632
股东权益	2,958	2,970	3,079	3,284
负债和所有者权益	3,559	3,798	4,086	4,515

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	211	19	172	322
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	98	22	22	21
公允价值变动	29	1	0	0
营运资金变动	-367	80	28	48
经营活动现金净流量	-29	123	222	391
投资活动现金净流量	-124	26	-32	-10
筹资活动现金净流量	-429	121	-37	-84
现金流量净额	-582	270	154	297

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,514	1,674	2,294	2,942
营业成本	934	1,120	1,481	1,918
营业税金及附加	4	8	11	15
销售费用	42	49	55	56
管理费用	56	62	73	74
财务费用	-51	-41	-44	-50
研发费用	419	494	585	656
费用合计	467	563	670	735
资产减值损失	-13	-3	-1	0
公允价值变动	29	1	0	0
投资收益	2	-4	0	0
营业利润	221	20	176	330
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	1	0	0	0
利润总额	220	20	176	330
所得税费用	9	0	4	8
净利润	211	19	172	322
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	211	19	172	322

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-26.7%	10.6%	37.0%	28.2%
归母净利润增长率	-57.3%	-90.8%	788.9%	87.5%
盈利能力				
毛利率	38.3%	33.1%	35.5%	34.8%
四项费用/营收	30.8%	33.6%	29.2%	25.0%
净利率	13.9%	1.2%	7.5%	10.9%
ROE	7.1%	0.7%	5.6%	9.8%
偿债能力				
资产负债率	16.9%	21.8%	24.6%	27.3%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.7
应收账款周转率	29.3	28.1	33.2	36.5
存货周转率	1.6	1.9	2.1	2.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.34	0.03	0.27	0.51
P/E	40.9	447.6	50.4	26.9
P/S	5.7	5.2	3.8	2.9
P/B	2.9	2.9	2.8	2.6

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。