

2024年04月02日

# 全志科技 (300458.SZ)

## 公司快报

电子 | 集成电路III

投资评级

**买入-B(上调)**

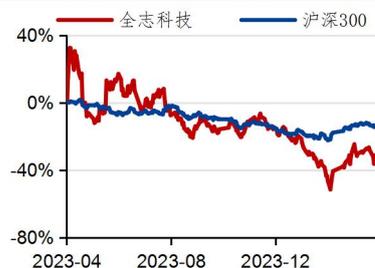
股价(2024-04-02)

19.34 元

### 交易数据

总市值(百万元)	12,218.04
流通市值(百万元)	9,794.41
总股本(百万股)	631.75
流通股本(百万股)	506.43
12个月价格区间	35.85/15.13

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-4.03	-19.12	-17.14
绝对收益	-2.81	-14.76	-28.75

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号: S0910523020006  
 wangchenfu@huajinsec.cn

### 相关报告

全志科技: 端侧算力重要供应商, 关注产品升级和下游需求景气度 - 全志科技 (300458.SZ) 首次覆盖 2023.6.18

## 需求复苏叠加平台升级, 端侧智能化浪潮将至

**事件点评:** 公司发布 2023 年年报, 报告期内, 公司实现营业收入 167,299.30 万元, 比上年同期增加 10.49%, 归属于上市公司股东的净利润 2,296.29 万元, 比上年同期下降 89.12%。

◆ **23 年利润短期承压, 毛利率企稳、库存水位下降:** 2023 年, 受宏观经济及半导体行业周期性变化等因素的影响, 公司所处的下游行业景气度及需求经历了由低点逐步复苏的过程, 过程中出现库存过剩、行业竞争加剧等情况, 产品库存成本及价格竞争导致公司产品销售毛利率同比下滑。根据公司公布的过往十年的财务数据显示, 2014-2023 年近十年, 公司销售毛利率基本在 30%~40% 的区间内波动, 个别年份如 2016 年、2021 年的年度销售毛利率略高于 40%, 分别为 41.10%、40.51%。以季度数据来看, 2021 年以来, 公司单季度销售毛利率呈现先升后降的趋势, 单季度销售毛利率在 2022 年 Q1 达到阶段性高点 44.46% 后在 2023 年 Q2 达到阶段性低点 31.52%, 2023 年 Q3、Q4 开始略有回升。从公司库存水位来看, 2020-2023 年近四年, 公司集成电路设计产品库存量分别为 3,523.5 万颗、4,408.65 万颗、3,959.44 万颗、2,925.11 万颗, 公司存货库存金额分别为 3.09 亿元、4.79 亿元、5.74 亿元、4.35 亿元。整体来看, 公司 2023 年库存水位已经下降。2023 年, 公司实现营业收入 167,299.30 万元, 比上年同期增加 10.49%, 从销售量来看, 2023 年公司集成电路设计产品实现销售量 17,284.04 万颗, 同比增长 15.26%, 营收增长略低于销售量增长。

◆ **需求复苏叠加平台升级, 端侧智能化浪潮将至:** 根据世界半导体贸易统计协会 (WSTS) 最新数据显示, 半导体行业在 2023 年经历了前低后高的发展, 最终实现了 5,268 亿美元的销售额, 虽然比 2022 年的历史最高值 5,741 亿美元下降了 8.20%, 但 2023 年第四季度的芯片销售额跃升至 1,460 亿美元, 与 2022 年同期相比增长了 11.60%。这些数据表明, 半导体行业在 2023 年下半年已经走出了低谷, 进入了一个新的增长周期。预测 2024 年全球半导体市场同比增长率将达 13.10%, 总规模将攀升至创纪录的 5,884 亿美元。2023 年, 公司积极投入先进工艺芯片的研发, 通过持续投入模拟和数字 IP 的自研, 在先进工艺上有效的进行了面积优化、性能提升和功耗降低, 进一步提高芯片集成度, 并为客户带来更高品质的解决方案。在 IP 自研方面, 自研数字、模拟 IP, 均实现了显著的降本; 基于公司自研的新一代总线 NSI, 实现了明显的性能提升, 同时布局视频输出, DDR 等数模混合高速 IP 并实现了量产, 进一步提升了工艺完整性和产品竞争力。在系统架构上, 迭代异构多核系统, 实现八核芯片的量产性能提升, 典型场景功耗同比上一代产品显著降低。2023 年 7 月 ChatGPT 的安卓版上线为用户提供了在移动设备上与 AI 进行交互的便利性。随着越来越多的国产手机厂商进入 AI 大模型赛道, 有望推动移动端应用的飞速发展, 各算法厂商开始尝试将 AI 应用到端侧产品的同时, 对端侧算力性能提出了更高的要求。

◆ **投资建议:** 考虑到需求复苏叠加公司新品持续推出, 我们将公司 2024 年至 2025 年营收预测由之前的 22.71 亿元、27.25 亿元分别上调至 22.79 亿元、28.44 亿元,



预计 2026 年公司实现营收 35.15 亿元, 将公司 2024 年至 2025 年归母净利润由之前的 2.68 亿元、3.39 亿元分别调整为 1.80 亿元、3.71 亿元, 预计 2026 年公司实现归母净利润 5.47 亿元, 2024 年-2026 年对应的 PE 分别为 67.8 倍、32.9 倍、22.3 倍。考虑到由于公司工艺平台升级导致研发费用提升, 目前还处于研发投入期, 我们建议采用 PS 估值法来分析公司估值, 2024 年 4 月 2 日公司收盘价 19.34 元/股, 总市值 122 亿, 对应 2024 年 22.79 亿营收的 PS 约为 5.35 倍, 低于公司过往 5 年 PS (TTM) 的平均值 8.91 倍。此外需求复苏、公司工艺平台升级叠加端侧 AI 的发展大机遇, 因此将公司的评级由之前的增持-B 上调至买入-B 建议。

◆ **风险提示:** 产品研发不及预期、行业竞争加剧、下游需求不及预期

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,514	1,673	2,279	2,844	3,515
YoY(%)	-26.7	10.5	36.2	24.8	23.6
归母净利润(百万元)	211	23	180	371	547
YoY(%)	-57.3	-89.1	685.1	105.7	47.6
毛利率(%)	38.3	32.4	34.0	37.0	38.0
EPS(摊薄/元)	0.33	0.04	0.29	0.59	0.87
ROE(%)	7.1	0.8	5.7	11.1	14.6
P/E(倍)	57.9	532.1	67.8	32.9	22.3
P/B(倍)	4.1	4.1	3.9	3.6	3.3
净利率(%)	13.9	1.4	7.9	13.0	15.6

数据来源: 聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2417	2429	2994	2986	3767	<b>营业收入</b>	1514	1673	2279	2844	3515
现金	1522	1797	1858	2059	2240	营业成本	934	1131	1504	1792	2179
应收票据及应收账款	51	60	91	97	135	营业税金及附加	4	9	10	12	15
预付账款	1	1	1	1	2	营业费用	42	46	50	60	67
存货	574	435	906	692	1252	管理费用	56	52	57	65	70
其他流动资产	270	136	137	137	138	研发费用	419	488	535	597	703
<b>非流动资产</b>	1142	1104	1066	1093	1122	财务费用	-51	-56	-55	-76	-88
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-13	-35	-34	-85	-105
固定资产	121	113	147	171	198	公允价值变动收益	29	2	30	30	30
无形资产	147	111	41	43	46	投资净收益	2	-6	0	10	10
其他非流动资产	873	879	878	879	879	<b>营业利润</b>	221	17	172	348	503
<b>资产总计</b>	3559	3532	4060	4079	4889	营业外收入	0	1	0	1	1
<b>流动负债</b>	541	513	860	674	1081	营业外支出	1	0	0	0	1
短期借款	80	188	188	188	188	<b>利润总额</b>	220	18	173	348	503
应付票据及应付账款	305	193	470	320	641	所得税	9	-5	-8	-23	-44
其他流动负债	156	131	202	166	252	<b>税后利润</b>	211	23	180	371	547
<b>非流动负债</b>	60	57	57	57	57	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	211	23	180	371	547
其他非流动负债	60	57	57	57	57	EBITDA	278	91	211	321	482
<b>负债合计</b>	601	569	917	731	1137						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	630	632	632	632	632	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	378	422	422	422	422	<b>成长能力</b>					
留存收益	1715	1651	1766	2032	2430	营业收入(%)	-26.7	10.5	36.2	24.8	23.6
归属母公司股东权益	2958	2963	3143	3348	3751	营业利润(%)	-56.3	-92.3	910.2	101.8	44.6
<b>负债和股东权益</b>	3559	3532	4060	4079	4889	归属于母公司净利润(%)	-57.3	-89.1	685.1	105.7	47.6
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	38.3	32.4	34.0	37.0	38.0
						净利率(%)	13.9	1.4	7.9	13.0	15.6
						ROE(%)	7.1	0.8	5.7	11.1	14.6
						ROIC(%)	5.6	-1.0	4.0	9.0	12.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	16.9	16.1	22.6	17.9	23.3
						流动比率	4.5	4.7	3.5	4.4	3.5
						速动比率	3.2	3.8	2.4	3.3	2.3
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
						应收账款周转率	40.3	30.3	30.3	30.3	30.3
						应付账款周转率	3.8	4.5	4.5	4.5	4.5
						<b>估值比率</b>					
						P/E	57.9	532.1	67.8	32.9	22.3
						P/B	4.1	4.1	3.9	3.6	3.3
						EV/EBITDA	38.2	116.0	49.7	32.0	21.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)