

2024年04月11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(维持)

股价(2024-04-11)

18.45 元

交易数据

| | |
|------------|-------------|
| 总市值 (百万元) | 11,655.78 |
| 流通市值 (百万元) | 9,343.68 |
| 总股本 (百万股) | 631.75 |
| 流通股本 (百万股) | 506.43 |
| 12个月价格区间 | 35.36/15.13 |

一年股价表现



资料来源: 聚源

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|--------|--------|
| 相对收益 | -5.1 | -12.36 | -32.35 |
| 绝对收益 | -6.25 | -5.43 | -46.98 |

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: 公司快报-全志科技(300458.SZ)年报点评: 需求复苏叠加平台升级, 端侧智能化浪潮将至 2024.4.2

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

一季度业绩超预期, 新一轮成长逻辑清晰

事件点评: 公司发布 2024 年第一季度业绩预告, 报告期内, 预计业绩实现扭亏为盈, 预计实现归属于上市公司股东的净利润 4,200 万元-5,500 万元, 上年同期亏损 4,146.21 万元; 预计实现扣除非经常性损益后的净利润 1,500 万元-2,000 万元, 上年同期亏损 5,840.76 万元。

◆ **一季度营收同比超预期, 业绩实现扭亏为盈:** 2023 年 Q1, 公司单季度实现营收 2.39 亿元, 为 2018 年以来单季度营收最低的水平, 主要原因在于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, 产业链整体去库存带来了销售收入出现较大幅度下滑。根据公司发布的业绩预告显示, 报告期内, 公司紧密围绕下游客户需求, 持续加强推动新产品及新方案的落地, 实现业务有效拓展, 营业收入同比增长超过 70%, 营业收入增长带动了净利润增长。根据 2023 年 Q1 营收为基数计算, 2024 年 Q1 公司预计实现营收超过 4.06 亿元, 略低于 2021 年 Q1 水平, 接近 2022 年 Q1 水平。考虑到 2021 年半导体产业链超高景气度带来的较大影响, 此外 2022 年上半年仍在延续 2021 年的高景气度, 公司在 2024 年 Q1 实现的营收水平原超过往年行业正常情况下公司该季度营收表现。因此我们认为, 公司营收出现较大幅度的同比增长, 一方面来自于 2023 年 Q1 的较低基数, 另一方面也来自于公司部分下游需求复苏和公司出货量持续增长的带动。

◆ **需求复苏叠加平台升级, 新一轮成长逻辑清晰:** 我们认为公司需求复苏内含几种不同的要素: 1、下游如扫地机等需求, 在相关出海战略持续作用下, 带来的销售增长, 公司作为扫地机行业诸多厂商重要的主控芯片供应商, 正在受益于本轮国内终端产品出海的扩张; 2、在工业、汽车等诸多领域, 国产替代的序幕刚刚拉开, 公司作为主控芯片重要的国产厂商, 也将受益于相关芯片国产替代的趋势; 3、AI 浪潮带来的端侧硬件需求的大机遇。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。我们认为, 公司产品平台的升级有望带动公司收入的持续增长。

◆ **投资建议:** 维持前次预测, 预计 2024-2026 年公司分别实现营收 22.79 亿元、28.44 亿元、35.15 亿元, 分别实现归属于上市公司股东的净利润 1.80 亿元、3.71 亿元、5.47 亿元, 维持采用 PS 估值法来分析公司估值, 2024 年 4 月 11 日公司收盘价 18.45 元/股, 总市值 117 亿, 对应 2024 年 22.79 亿营收的 PS 约为 5.13 倍, 低于公司过往 5 年 PS (TTM) 的平均值 8.91 倍, 维持买入-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) | 55.2 | 507.6 | 64.7 | 31.4 | 21.3 |
| P/B(倍) | 3.9 | 3.9 | 3.7 | 3.5 | 3.1 |
| 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 |
| 流动资产 | 2417 | 2429 | 2994 | 2986 | 3767 | 营业收入 | 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 |
| 非流动资产 | 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 | 营业利润 | 221 | 17 | 172 | 348 | 503 |
| 资产总计 | 3559 | 3532 | 4060 | 4079 | 4889 | 营业外收入 | 0 | 1 | 0 | 1 | 1 |
| 流动负债 | 541 | 513 | 860 | 674 | 1081 | 营业外支出 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 短期借款 | 80 | 188 | 188 | 188 | 188 | 利润总额 | 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 | 税后利润 | 211 | 23 | 180 | 371 | 547 |
| 非流动负债 | 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 | 归属母公司净利润 | 211 | 23 | 180 | 371 | 547 |
| 其他非流动负债 | 60 | 57 | 57 | 57 | 57 | EBITDA | 278 | 91 | 211 | 321 | 482 |
| 负债合计 | 601 | 569 | 917 | 731 | 1137 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | | |
| 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 | 成长能力 | | | | | |
| 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 |
| 负债和股东权益 | 3559 | 3532 | 4060 | 4079 | 4889 | 归属于母公司净利润(%) | -57.3 | -89.1 | 685.1 | 105.7 | 47.6 |
| | | | | | | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 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 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 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 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 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 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 55.2 | 507.6 | 64.7 | 31.4 | 21.3 |
| | | | | | | P/B | 3.9 | 3.9 | 3.7 | 3.5 | 3.1 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 36.1 | 109.8 | 47.0 | 30.2 | 19.8 |

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