2020 年 08 月 25 日
公司研究●证券研究报告

全志科技（300458.SZ）

公司快报

毛利率提升利润微增 AIoT 大势长期受益

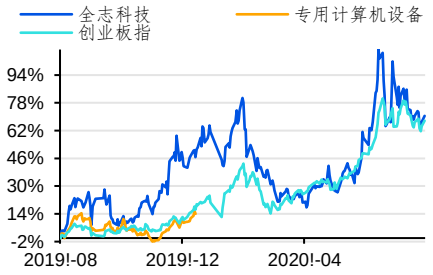
计算机 | 专用计算机设备 III

投资评级	买入-B(维持)
股价(2020-08-24)	38.40 元

交易数据

总市值（百万元）	12,695.45
流通市值（百万元）	8,419.70
总股本（百万股）	330.61
流通股本（百万股）	219.26
12 个月价格区间	21.52/47.47 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.89	-3.09	5.17
绝对收益	-11.72	28.09	71.34

分析师 曾捷
SAC 执业证书编号：S0910518110001
zengjie@huajinsc.cn
报告联系人 郑超君
zhengchaojun@huajinsc.cn
021-20377169

相关报告

全志科技：经营稳健增收增利，受益 AIoT 发展成长可期 2020-04-02

全志科技：行业淡季保持稳健，期待下半年旺季来临 2019-08-23

全志科技：2018 年整体复苏良好，未来挑战机遇共存 2019-03-22

全志科技：全面布局智能化，志在成就中国芯 2018-12-11

全志科技：营收规模显著提升，智能化引领未来前景 2018-08-30

投资要点

- **事件：** 公司发布 2020 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 6.0 亿元，同比下降 12.5%，毛利率 34.3%，同比提升 2.4 个百分点，归属母公司净利润为 8,604.9 万元，同比增长 4.8%，每股净利润 0.26 元。第二季度公司实现营业收入为 3.4 亿元，同比下降 6.0%，毛利率 35.2%，同比提升 2.7 个百分点，归属上市公司股东净利润为 6,008.5 万元，同比增长 3.8%。

- **二季度环比较大改善，毛利率提升利润端增厚：**上半年由于新冠疫情冲击，整体终端需求下滑，公司上半年及二季度营收分别下滑 12.5%和 6.0%，二季度随着国内疫情恢复各项产品进展顺利，环比得到较大幅度改善。分产品来看，智能电源管理芯片出货量下降导致营收同比下滑 34.0%，而公司核心业务智能终端应用处理器芯片收入同比微幅增长 5.0%，主要系公司智能硬件产品绑定阿里、百度、小米等大客户，在对抗疫情冲击方面体现了良好的抗风险效应。上半年毛利率水平同比有所回升，二季度提升到 35.2%，同比/环比分别增加 2.7/2.0 个百分点，因此营收规模下滑的情况仍保持了净利润的同比增长。

- **期间费用率同比增加，汇兑损益增加弥补其他投入：**由于上半年营收规模下滑，各项费用持续投入，整体期间费用率有所增加，销售费用/管理费用/研发费用率分别同比增加 0.3/2.5/3.0 个百分点，从金额上看销售费用和研发投入有小幅增长。财务费用同比减少幅度较大，主要系人民币汇率波动影响，今年上半年实现汇兑收益 354.8 万元，去年同期为损失 282.7 万元，一定程度上弥补了由于期间费用投入的刚性影响了公司综合盈利水平。

- **下半年旺季需求有望恢复，多方位布局顺应 5G+AI 大势：**海外公司未披露 2020 年 1~9 月业绩预告，短期来看，今年疫情对终端产品需求造成冲击有望在下半年旺季逐步恢复，经营情况环比持续改善，但也面临疫情和贸易争端等不确定性风险。中长期来看，公司作为国内智能终端处理芯片核心供应商，在智能音箱、智能家居、智能车载、OTT 等领域建立了一定市场竞争力，有望持续巩固市场份额和行业地位。上半年公司围绕智能大视频战略在各领域推出了具备竞争力的产品和方案，包括 R329 语音处理器、新一代集成 NPU 专用芯片、支持 AVS2 4K@60fps 的超低功耗 OTT 芯片等，在 5G+AI 的大趋势下，AI+IOT 融合成为必然趋势，智能化拓展到更多领域，公司产品将承接更多智能需求。另一方面，芯片国产化势在必行，公司作为智能硬件芯片设计龙头长期受益。因此，我们乐观看待公司未来成长性。

- **投资建议：**我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.46、0.51 和 0.57 元。净资产收益率分别为 6.6%、6.8% 和 7.1%，维持买入-B 建议。

- **风险提示：**终端智能家居类产品市场需求不及预期；产品市场竞争带来的毛利率下行风险；上游晶圆代工产能不足影响供给；新冠疫情及宏观经济对供需影响的不确

定性；汇兑损益风险。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,365	1,463	1,554	1,801	2,040
YoY(%)	13.6	7.2	6.2	15.9	13.3
净利润(百万元)	118	135	153	169	190
YoY(%)	581.6	14.0	14.0	10.0	12.5
毛利率(%)	34.2	32.6	34.0	33.5	33.5
EPS(摊薄/元)	0.36	0.41	0.46	0.51	0.57
ROE(%)	5.6	6.1	6.6	6.8	7.1
P/E(倍)	107.5	94.3	82.7	75.2	66.9
P/B(倍)	6.0	5.8	5.5	5.1	4.7
净利率(%)	8.7	9.2	9.9	9.4	9.3

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2114	2180	2380	2576	2812
现金	1345	1700	1731	1797	2075
应收票据及应收账款	47	48	105	42	124
预付账款	4	1	7	1	8
存货	448	412	353	586	490
其他流动资产	270	20	184	149	115
非流动资产	371	388	279	274	265
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	152	138	124	113	104
无形资产	122	79	51	38	29
其他非流动资产	96	171	104	123	132
资产总计	2484	2568	2659	2850	3077
流动负债	297	348	314	335	368
短期借款	0	71	0	0	0
应付票据及应付账款	135	157	182	186	236
其他流动负债	162	120	133	149	132
非流动负债	**21**	**20**	**21**	**21**	**21**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	20	21	21	21
负债合计	318	368	336	356	389
少数股东权益	44	0	0	0	0
股本	331	331	331	331	331
资本公积	643	629	629	629	629
留存收益	1162	1198	1349	1516	1703
归属母公司股东权益	2123	2200	2323	2494	2688
负债和股东权益	2484	2568	2659	2850	3077

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-70	365	228	29	230
净利润	108	132	151	167	188
折旧摊销	77	73	58	39	29
财务费用	-15	1	-7	-22	-17
投资损失	-12	-11	-11	-11	-11
营运资金变动	-291	138	34	-194	28
其他经营现金流	63	32	3	51	14
投资活动现金流	27	127	-105	10	25
筹资活动现金流	-31	-119	-92	26	23
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.41	0.46	0.51	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.21	1.10	0.69	0.09	0.69
每股净资产(最新摊薄)	6.42	6.65	7.03	7.54	8.13

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1365	1463	1554	1801	2040
营业成本	898	986	1025	1197	1356
营业税金及附加	8	7	9	9	10
营业费用	53	36	38	53	53
管理费用	57	78	78	87	103
研发费用	312	295	292	345	380
财务费用	-64	-45	-7	-22	-17
资产减值损失	32	21	25	29	32
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	12	11	11	11	11
营业利润	103	132	167	183	208
营业外收入	4	0	2	2	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	107	132	168	185	209
所得税	-1	-1	17	19	21
税后利润	108	132	151	167	188
少数股东损益	-10	-2	-2	-2	-2
归属母公司净利润	118	135	153	169	190
EBITDA	115	161	216	200	219

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	13.6	7.2	6.2	15.9	13.3
营业利润(%)	3953.8	28.6	26.3	10.0	13.2
归属于母公司净利润(%)	581.6	14.0	14.0	10.0	12.5
获利能力					
毛利率(%)	34.2	32.6	34.0	33.5	33.5
净利率(%)	8.7	9.2	9.9	9.4	9.3
ROE(%)	5.6	6.1	6.6	6.8	7.1
ROIC(%)	7.9	21.8	44.9	33.1	45.1
偿债能力					
资产负债率(%)	12.8	14.3	12.6	12.5	12.6
流动比率	7.1	6.3	7.6	7.7	7.6
速动比率	5.6	5.1	6.4	5.9	6.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	14.3	25.9	36.0	22.4	27.3
应付账款周转率	5.0	6.8	6.8	6.1	6.5
估值比率					
P/E	107.5	94.3	82.7	75.2	66.9
P/B	6.0	5.8	5.5	5.1	4.7
EV/EBITDA	43.5	54.7	49.4	53.1	47.4

资料来源：贝格数据华金证券研究所

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

曾捷声明，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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn