

投资评级： 增持（首次）
报告日期： 2022 年 11 月 23 日
市场数据

目前股价	21.68
总市值（亿元）	136.59
流通市值（亿元）	110.04
总股本（万股）	63,002
流通股本（万股）	50,755
12 个月最高/最低	41.48/16.88

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

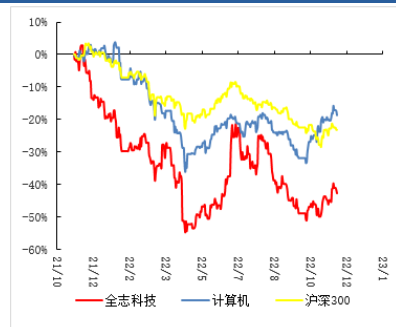
☎ 021-31829706

✉ zoulanlan@cgws.com

分析师：张元默 S1070522110002

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

业绩短期承压，车规及工业领域盈利仍有支撑

——全志科技（300458）公司动态点评

盈利预测

（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1505.49	2065.36	1545.71	1816.68	2155.31
(+/-%)	2.88%	37.19%	-25.10%	17.53%	18.64%
净利润	204.75	494.46	237.23	315.45	357.27
(+/-%)	52.09%	141.49%	-52.02%	32.97%	13.26%
摊薄 EPS	0.62	1.50	0.72	0.95	1.08
PE	34.97	14.45	30.25	22.75	20.09

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**公司发布 2022 年三季度业绩报告，2022 年前三季度公司实现营业收入 11.71 亿元，同比下降 25.93%；实现归母净利润 2.22 亿元，同比下降 42.94%；实现扣非净利润 1.42 亿元，同比下降 59.11%。分季度看，公司 2022 年 Q3 实现营收 3.39 亿元，同比下降 36.39%，环比下降 18.51%；实现归母净利润 0.19 亿元，同比下降 87.07%，环比下降 84.92%；实现扣非归母净利润 0.15 亿元，同比下降 89.95%，环比下降 70%。
- 需求下滑影响业绩表现，Q3 营收、利润继续承压：**受宏观经济环境下行、疫情扰动等因素影响，AIOT 下游终端需求疲软，相关产品价格也由去年高位逐步回落，量价齐跌致公司 2022 年 Q3 业绩继续承压。2022 年 Q3 公司毛利率为 34.20%，同比-13.01pcts，环比-3.37pcts；Q3 公司净利率为 5.6%，同比-21.96pcts，环比-24.72pcts；公司毛利率、净利率环比继续下行主要系下游需求下滑，产品价格下跌所致。费用方面，Q3 公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 2.78%/4.17%/29.34%/-4.59%，同期变动分别为 0.66/1.09/11.11/-1.49 pct，其中研发费用率大幅增加主要系公司今年以来保持持续的高研发投入所致。
- 下游应用领域多点布局，持续推进产品智能化迭代升级。**报告期内，公司持续拓展智能产品线，推动相关产品智能化迭代升级，相关产品在 AIoT（智能音箱、智能扫地机、智能家电、智能视觉）、智能工业等领域持续渗透。智能音箱领域，公司长期和一线标杆客户开展产品合作，R818 和 R329 芯片已实现带屏和无屏中高端音箱量产覆盖，公司规划的 R 系列无屏音箱新平台也即将上市。智能扫地机领域，公司围绕激光、视觉、ITOF & DTOF、线激光、双目等传感器品类的扫地机产品应用需求，持续开发高性能高集成度普惠型通用芯片平台，在配合客户中高端新产品推出过程中，实现了中高端产品份额的大幅增长。在智能家电领域，公司围绕家电智能化升级需求，持续推出不同档位的芯片产品及解决方案，相关产品目

前已获得头部家电客户的认可，并已实现量产出货。智能视觉领域，针对安防视觉产品发展趋势及低功耗 AI 智能场景化需求，公司成功开发出新一代端侧 AI 视觉芯片 V853，并已实现量产上市，同时公司与多家行业头部客户在智能安防及低功耗智能门铃、门锁等产品领域的合作也持续推进中。智能工业领域，公司深化头部客户合作，持续提供稳定可靠的工业芯片和 OS 系统解决方案，成为国产工业芯片的主流选择，有望为后续公司多元发展提供有利支撑。

- **前瞻布局智能车载业务，有望持续受益汽车智能化发展浪潮：**根据 IHS 数据，预计 2025 年全球汽车 SoC 市场规模将达到 82 亿美元，并且 L3 级别以上自动驾驶预计 2025 年之后开始大规模进入市场，配套高算力、高性能的 SoC 芯片将会带来极高附加值。公司较早开始布局智能车载芯片，在多核异构、hypervisor、硬件虚拟化、ISO 26262 等方面进行了重点布局，公司产品已广泛涵盖了智能车载信息娱乐系统、全数字仪表、流媒体、AR-HUD、智能激光大灯、智能辅助预警等形态。搭载公司车规级芯片的产品，已完成国内主流自主品牌车厂和合资品牌供应链覆盖。在后装市场，公司 360 环视 IVI 系统供货稳定，公司已成为国内主流的 SoC 供应商；前装市场，在乘用车方面，公司车规级 T 系列 SoC 芯片在长安、上汽、一汽等车厂已实现稳定量产；在商用车方面，公司推出的智能辅助驾驶方案，已覆盖两客一危和营运车辆。随着新能源汽车智能化持续渗透，公司作为车载 SoC 芯片领先布局者，将有望充分受益。
- **首次覆盖，给与“增持”评级：**公司主营业务为智能应用处理器 SoC、高性能模拟器件和无线互联芯片的研发与设计。主要产品包括智能应用处理器 SoC、高性能模拟器件和无线互联芯片，广泛适用于智能硬件、智能家电、智能物联网、智能汽车电子、平板电脑、网络机顶盒以及电源模拟器件、无线通信模组等多个产品市场。公司紧抓物联网智能化发展机遇，以大视频为基础构建智能应用平台，通过 AI 全面赋能，持续推进各产品线产品智能化迭代升级，目前已与多家行业标杆客户达成战略合作；同时公司前瞻布局汽车电子新兴业务，车规级芯片产品实现在长安、上汽、一汽等车厂端稳定量产，未来公司有望长期受益于 AIOT 和汽车智能化发展浪潮。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.37/3.15/3.57 亿元，EPS 为 0.72/0.95/1.08 元，对应 22/23/24 年 PE 分别为 30X、23X、20X。
- **风险提示：**下游需求不及预期；疫情控制不及预期；新产品拓展不及预期；行业竞争加剧风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,505.49	2,065.36	1,545.71	1,816.68	2,155.31	成长性					
营业成本	995.83	1,228.75	963.29	1,112.71	1,337.58	营业收入增长	2.88%	37.19%	-25.16%	17.53%	18.64%
销售费用	41.85	52.60	40.96	48.30	56.44	营业成本增长	0.98%	23.39%	-21.60%	15.51%	20.21%
管理费用	68.07	75.55	59.82	72.97	82.94	营业利润增长	60.82%	138.20%	-52.23%	33.96%	12.86%
研发费用	283.84	384.83	426.31	394.01	486.67	利润总额增长	61.17%	138.19%	-52.25%	34.00%	12.85%
财务费用	-7.47	-56.72	-77.75	-18.53	-63.20	归母净利润增长	52.09%	141.49%	-52.02%	32.97%	13.26%
其他收益	41.77	54.85	48.31	51.58	49.94	盈利能力					
投资净收益	3.48	18.56	11.02	14.79	12.90	毛利率	33.85%	40.51%	37.68%	38.75%	37.94%
营业利润	212.36	505.85	241.65	323.71	365.33	销售净利率	14.11%	24.49%	15.63%	17.82%	16.95%
营业外收支	0.02	0.03	-0.07	-0.00	-0.02	ROE	8.74%	17.63%	8.62%	10.86%	11.55%
利润总额	212.38	505.88	241.58	323.70	365.31	ROIC	49.34%	264.39%	45.95%	558.21%	80.85%
所得税	7.63	11.43	4.34	8.25	8.04	营运效率					
少数股东损益	-	-	-	-	-	销售费用/营业收入	2.78%	2.55%	2.65%	2.66%	2.62%
归母净利润	204.75	494.46	237.23	315.45	357.27	管理费用/营业收入	4.52%	3.66%	3.87%	4.02%	3.85%
资产负债表						研发费用/营业收入	18.85%	18.63%	27.58%	21.69%	22.58%
					(百万)	财务费用/营业收入	-0.50%	-2.75%	-5.03%	-1.02%	-2.93%
流动资产	2,249.05	2,666.97	2,507.18	2,720.79	3,005.24	投资收益/营业利润	1.64%	3.67%	4.56%	4.57%	3.53%
货币资金	1,694.59	1,920.62	2,053.06	1,835.46	2,310.48	所得税/利润总额	3.59%	2.26%	1.80%	2.55%	2.20%
应收账款	36.88	24.24	42.19	28.65	56.77	应收账款周转率	44.41	74.99	55.79	63.98	59.60
应收票据	0.42	0.27	0.35	60.00	61.00	存货周转率	4.18	5.24	4.70	4.93	4.79
存货	309.34	478.95	178.76	558.03	341.44	流动资产周转率	0.68	0.84	0.60	0.69	0.75
非流动资产	506.77	819.37	632.80	606.21	562.98	总资产周转率	0.57	0.66	0.47	0.56	0.63
固定资产	131.03	116.07	95.08	71.21	48.32	偿债能力					
资产总计	2,755.82	3,486.34	3,139.99	3,327.00	3,568.22	资产负债率	14.97%	19.55%	12.33%	12.68%	13.33%
流动负债	385.19	634.79	349.97	380.03	436.20	流动比率	5.84	4.20	7.16	7.16	6.89
短期借款	32.62	195.00	-	-	-	速动比率	5.04	3.45	6.65	5.69	6.11
应付款项	223.45	287.57	198.74	230.47	284.69	每股指标 (元)					
非流动负债	27.24	46.86	37.05	41.96	39.50	EPS	0.62	1.50	0.72	0.95	1.08
长期借款	-	-	-	-	-	每股净资产	3.72	4.45	8.32	8.78	9.34
负债合计	412.43	681.65	387.02	421.99	475.70	每股经营现金流	0.62	0.57	1.06	0.14	1.15
股东权益	2,343.40	2,804.69	2,752.97	2,905.01	3,092.53	每股经营现金/EPS	1.00	0.38	1.47	0.15	1.07
股本	331.00	331.00	331.00	331.00	331.00	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	1,941.66	2,320.59	2,421.96	2,574.01	2,761.53	PE	34.97	14.45	30.25	22.75	20.09
少数股东权益	-	-	-	-	-	PEG	2.26	-1.41	1.41	1.47	-1.96
负债和权益总计	2,755.82	3,486.34	3,139.99	3,327.00	3,568.22	PB	5.83	4.87	2.61	2.47	2.32
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	32.29	35.12	14.54	9.93	10.64
经营活动现金流	391.94	356.79	665.17	87.18	724.78	EV/SALES	5.64	8.95	2.90	2.55	1.94
其中营运资本减少	57.37	-278.71	284.35	-441.60	267.04	EV/IC	51.18	52.79	84.02	12.69	46.45
投资活动现金流	-233.83	-182.46	-125.95	-160.19	-143.07	ROIC/WACC	3.44	18.41	3.20	38.88	5.63
其中资本支出	17.72	172.55	50.17	72.55	61.36	REP	14.89	2.87	26.25	0.33	8.25
融资活动现金流	-97.79	-89.30	-406.77	-144.60	-106.69						
净现金总变化	60.32	85.03	132.45	-217.61	475.02						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上；
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间；
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间；
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上。

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>