

全志科技 (300458)

入股东芯通信，加速物联网芯片布局

| | | | |
|---|-----------------------|---------------------------|--------------------|
|  | 王永辉 (分析师) | 张阳 (研究助理) | 王聪 (研究助理) |
|  | 021-38674743 | 021-38674754 | 021-38676820 |
|  | wangyonghui@gtjas.com | zhangyang015776@gtjas.com | wangcong@gtjas.com |
| 证书编号 | S0880514080004 | s0880115080132 | S0880115010033 |

本报告导读:

公司出资 2 亿元认购东芯通信定增的 7000 万股，成为其控股股东，持股比例 63.33%，我们认为此次收购将填补公司 LTE 基带领域空白，加速物联网芯片技术布局。

投资要点:

- 维持“增持”评级，上调目标价至 123.2 元。我们维持 2015-2017 年 0.77 元/1.54 元/2.10 元的 EPS 预测，考虑公司在物联网芯片领域加速布局，我们给予公司高于 IC 设计行业平均估值，2016 年 80 倍 PE，上调目标价至 123.2 元（原目标价 107.8 元），增持评级。
- 东芯通信是国内领先 LTE 单模芯片厂商，系全球少数自主掌握 LTE 基带芯片核心技术的企业之一。单模芯片与多模芯片区别在于：1) LTE 多模芯片支持 2G/3G/4G，主要应用于手机通信等公网市场；2) LTE 单模芯片仅支持 4G，具备成本和功耗优势，主要应用于物联网等专网市场。公司是国内领先的 LTE 单模芯片厂商，专注于物联网和数据类应用市场，产品于 2015 年实现量产和规模化销售，2016 年将是公司产业化发展之年，此次全志入股，将大幅增强公司资本实力，加速产业化进程。
- 收购将填补技术空白，完善“信息处理+信息传输”芯片设计技术平台。公司具备业界领先的视频流处理和图像处理技术，此次收购将填补通信领域技术空白。公司将在产品上延展 LTE 通讯功能，加速布局物联网技术。随着 LTE 网络的快速覆盖，低功耗、低成本的 LTE 单模方案将广泛应用于物联网，Strategy Analytics 预计到 2020 年，基于 LTE 的物联网设备连接数量接近 6 亿。公司具备视频芯片技术和 LTE 通信芯片技术，将充分受益于大视频、物联网的时代大趋势。
- 风险提示：收购仍存在不确定性；产品市场开拓低于预期。

| 财务摘要 (百万元) | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1,650 | 1,242 | 1,274 | 1,758 | 2,286 |
| (+/-)% | 23% | -25% | 3% | 38% | 30% |
| 经营利润 (EBIT) | 436 | 99 | 100 | 229 | 323 |
| (+/-)% | -28% | -77% | 1% | 130% | 41% |
| 净利润 | 419 | 110 | 123 | 246 | 337 |
| (+/-)% | -27% | -74% | 12% | 99% | 37% |
| 每股净收益 (元) | 2.62 | 0.69 | 0.77 | 1.54 | 2.10 |
| 每股股利 (元) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

| 利润率和估值指标 | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 经营利润率 (%) | 26.4% | 8.0% | 7.8% | 13.0% | 14.1% |
| 净资产收益率 (%) | 43.1% | 11.0% | 11.0% | 18.0% | 19.7% |
| 投入资本回报率 (%) | 122.2% | 45.2% | 27.1% | 65.9% | 69.1% |
| EV/EBITDA | 17.4 | 51.5 | 68.7 | 30.7 | 21.3 |
| 市盈率 | 28.7 | 109.0 | 97.4 | 48.9 | 35.7 |
| 股息率 (%) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 123.20

上次预测: 107.80

当前价格: 95.60

2016.02.23

交易数据

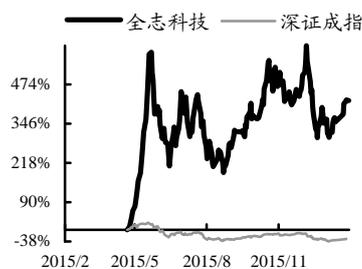
| | |
|------------------|--------------|
| 52 周内股价区间 (元) | 15.28-135.63 |
| 总市值 (百万元) | 15,296 |
| 总股本/流通 A 股 (百万股) | 160/40 |
| 流通 B 股/H 股 (百万股) | 0/0 |
| 流通股比例 | 25% |
| 日均成交量 (百万股) | 265.03 |
| 日均成交值 (百万元) | 255.62 |

资产负债表摘要

| | |
|------------|---------|
| 股东权益 (百万元) | 1,502 |
| 每股净资产 | 9.39 |
| 市净率 | 10.2 |
| 净负债率 | -89.01% |

| EPS (元) | 2014A | 2015E |
|---------|-------|-------|
| Q1 | 0.25 | 0.19 |
| Q2 | 0.27 | 0.20 |
| Q3 | 0.17 | 0.22 |
| Q4 | - | 0.16 |
| 全年 | 0.69 | 0.77 |

52 周内股价走势图



| 升幅 (%) | 1M | 3M | 12M |
|--------|-----|------|-----|
| 绝对升幅 | 13% | -17% | 0% |
| 相对指数 | 11% | 1% | 11% |

相关报告

《物联网时代大陆 IC 设计迎弯道机遇》
2016.01.31

模型更新时间: 2016.02.22

股票研究

信息科技
电子元器件

全志科技 (300458)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **123.20**

上次预测: 107.80

当前价格: 95.60

公司网址

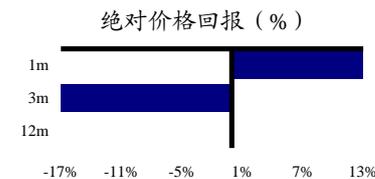
www.allwinnertech.com

公司简介

公司是领先的智能应用处理器 SoC 和智能模拟芯片设计厂商。
公司主要产品为多核智能终端应用处理器、智能电源管理芯片等。

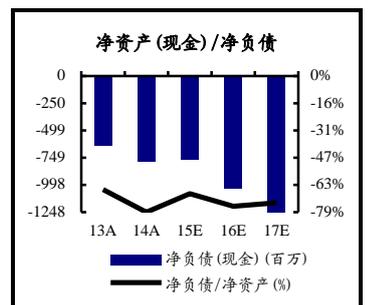
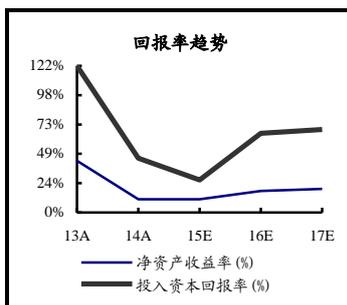
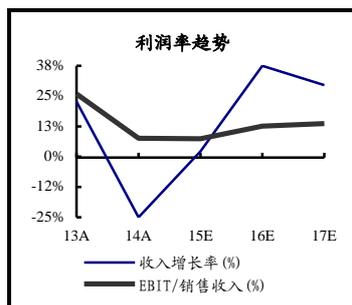
52 周价格范围 15.28-135.63

市值 (百万) 15,296



财务预测 (单位: 百万元)

| | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 损益表 | | | | | |
| 营业总收入 | 1,650 | 1,242 | 1,274 | 1,758 | 2,286 |
| 营业成本 | 968 | 864 | 888 | 1,134 | 1,449 |
| 税金及附加 | 10 | 3 | 3 | 4 | 6 |
| 销售费用 | 22 | 27 | 28 | 38 | 50 |
| 管理费用 | 214 | 249 | 255 | 352 | 458 |
| EBIT | 436 | 99 | 100 | 229 | 323 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 3 | -15 | -12 | -8 | -7 |
| 营业利润 | 419 | 98 | 111 | 237 | 330 |
| 所得税 | 26 | 3 | 3 | 6 | 8 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润 | 419 | 110 | 123 | 246 | 337 |
| 资产负债表 | | | | | |
| 货币资金、交易性金融资产 | 637 | 785 | 956 | 1,319 | 1,715 |
| 其他流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产合计 | 34 | 75 | 97 | 107 | 106 |
| 无形及其他资产 | 95 | 99 | 103 | 108 | 112 |
| 资产合计 | 1,151 | 1,197 | 1,482 | 1,916 | 2,456 |
| 流动负债 | 174 | 182 | 358 | 545 | 745 |
| 非流动负债 | 4 | 16 | 1 | 3 | 6 |
| 股东权益 | 973 | 999 | 1,123 | 1,369 | 1,705 |
| 投入资本(IC) | 336 | 214 | 360 | 340 | 457 |
| 现金流量表 | | | | | |
| NOPLAT | 410 | 97 | 98 | 224 | 316 |
| 折旧与摊销 | 47 | 61 | 20 | 31 | 42 |
| 流动资金增量 | -83 | 158 | -112 | 35 | -113 |
| 资本支出 | -108 | -91 | -31 | -31 | -31 |
| 自由现金流 | 266 | 225 | -25 | 259 | 214 |
| 经营现金流 | 430 | 325 | 32 | 313 | 276 |
| 投资现金流 | -108 | -91 | -31 | -31 | -31 |
| 融资现金流 | -96 | -84 | 170 | 81 | 151 |
| 现金流净增加额 | 226 | 150 | 171 | 363 | 396 |
| 财务指标 | | | | | |
| 成长性 | | | | | |
| 收入增长率 | 23.2% | -24.7% | 2.6% | 38.0% | 30.0% |
| EBIT 增长率 | -28.2% | -77.3% | 0.8% | 129.6% | 41.0% |
| 净利润增长率 | -26.7% | -73.7% | 11.9% | 99.2% | 36.9% |
| 利润率 | | | | | |
| 毛利率 | 41.3% | 30.4% | 30.3% | 35.5% | 36.6% |
| EBIT 率 | 26.4% | 8.0% | 7.8% | 13.0% | 14.1% |
| 净利润率 | 25.4% | 8.9% | 9.7% | 14.0% | 14.7% |
| 收益率 | | | | | |
| 净资产收益率(ROE) | 43.1% | 11.0% | 11.0% | 18.0% | 19.7% |
| 总资产收益率(ROA) | 36.4% | 9.2% | 8.3% | 12.8% | 13.7% |
| 投入资本回报率(ROIC) | 122.2% | 45.2% | 27.1% | 65.9% | 69.1% |
| 运营能力 | | | | | |
| 存货周转天数 | 76 | 108 | 108 | 108 | 108 |
| 应收账款周转天数 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 总资产周转天数 | 217 | 345 | 384 | 353 | 349 |
| 净利润现金含量 | 1.03 | 2.95 | 0.26 | 1.27 | 0.82 |
| 资本支出/收入 | 7% | 7% | 2% | 2% | 1% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 15.5% | 16.5% | 24.2% | 28.6% | 30.6% |
| 净负债率 | -65.5% | -78.6% | -67.9% | -75.2% | -73.2% |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 28.7 | 109.0 | 97.4 | 48.9 | 35.7 |
| PB | 9.3 | 9.0 | 8.0 | 6.6 | 5.3 |
| EV/EBITDA | 17.4 | 51.5 | 68.7 | 30.7 | 21.3 |
| P/S | 5.5 | 7.3 | 7.1 | 5.1 | 3.9 |
| 股息率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

| | 评级 | 说明 |
|---|------|--------------------------|
| 1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 增持 | 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% |
| | 减持 | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上 |
| 2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

国泰君安证券研究

| | 上海 | 深圳 | 北京 |
|---------|------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| 地址 | 上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层 | 深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层 | 北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层 |
| 邮编 | 200120 | 518026 | 100140 |
| 电话 | (021) 38676666 | (0755) 23976888 | (010) 59312799 |
| E-mail: | gtjaresearch@gtjas.com | | |