

坚持 AIoT 芯片自主创新，业绩重回高速增长 买入（维持）

2020 年 10 月 22 日

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	757	871	1,336	1,925
同比（%）	59.5%	15.1%	53.3%	44.1%
归母净利润（百万元）	159	173	251	367
同比（%）	68.8%	9.2%	45.1%	46.3%
每股收益（元/股）	1.98	2.16	3.14	4.59
P/E（倍）	86.30	79.05	54.47	37.23

公告：公司发布 2020 年第三季度报告，2020 年 Q3 公司营业收入为 2.60 亿元，同比增长 27.82%，归母净利润为 4608.29 万元，同比增长 44.37%。2020 年前三季度公司营业收入为 5.53 亿元，同比增长 5.03%，归母净利润为 8082.31 万元，同比下降 15.43%。

投资要点

■ **坚持 AIoT 芯片研发创新，市场需求复苏带动业绩重回高速增长：**2020 年前三季度公司营收同比增长 5.03%，营收恢复增长，归母净利润同比下降 15.43%，跌幅明显收窄，主要原因是公司参考疫情对市场环境的影响而采取了战略降价策略，同时持续加大了研发投入力度。**2020 年 Q3 公司营收同比增长 27.82%，创历史新高，归母净利润同比增长 44.37%，重回高速增长通道。**主要得益于三季度以来下游市场需求复苏且消费电子旺季来临，凭借前期技术和市场资源的储备，公司产品销售逐渐向好，带动公司 Q3 业绩实现高速增长。**2020 年 Q3 公司毛利率为 40.6%，同比下降 5.65 个百分点，环比提升 0.15 个百分点，净利率为 17.73%，同比提升 2.03 个百分点，环比提升 2.78 个百分点，盈利能力企稳回升。**公司大力投入 AIoT 芯片研发创新，2020 年前三季度研发费用达 1.19 亿元，同比增长 52.37%。

■ **自主创新夯实技术和产品优势，AIoT 芯片市场竞争力显著：**公司在 Wi-Fi MCU 通信芯片领域坚持自主创新，掌握了低功耗电路设计、Wi-Fi Mesh 组网、Wi-Fi 基带等核心技术，系列芯片产品在性能、性价比、本土化程度、客户服务及售后支持等方面的技术实力领先行业。目前，公司陆续推出了 ESP32-S2-MINI 系列模组、ESP32-PICO-V3-ZERO 模组等新品，随着产品迭代升级和新品的陆续推出，公司产品出货量和盈利能力有望进一步提升，从而为公司带来可观的业绩增长。

■ **行业龙头地位稳固，充分受益 AIoT 产业崛起和国产替代机遇：**公司是物联网 Wi-Fi MCU 芯片领域的主要供应商之一，产品具有较强的进口替代实力和国际市场竞争力，2019 年公司产品市占率约 30%，连续三年排名全球第一，龙头地位稳固。目前，公司主要客户为小米、涂鸦智能等物联网方案设计商、模组组件制造商及终端物联网设备品牌商，随着公司产品市场拓展的稳步推进，核心客户在物联网市场的快速增长有望带动公司加速成长，从而受益于 AIoT 的产业崛起和国产替代机遇。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 8.71、13.36、19.25 亿元，同比增长 15.1%、53.3%、44.1%；归母净利润为 1.73、2.51、3.67 亿元，同比增长 9.2%、45.1%、46.3%，实现 EPS 为 2.16、3.14、4.59 元，对应 PE 为 79、54、37 倍。乐鑫科技未来业绩的增长动能充足，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	170.98
一年最低/最高价	130.00/305.00
市净率(倍)	8.42
流通 A 股市值(百万元)	7581.25

基础数据

每股净资产(元)	20.31
资产负债率(%)	8.21
总股本(百万股)	80.00
流通 A 股(百万股)	44.34

相关研究

1、《乐鑫科技 (688018)：深耕 Wifi 芯片，充分受益物联网市场发展》2019-10-30

乐鑫科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,681	1,986	2,348	2,788	营业收入	757	871	1,336	1,925
现金	136	435	551	929	减:营业成本	401	490	730	1,011
应收账款	111	70	207	191	营业税金及附加	2	3	5	7
存货	98	157	223	304	营业费用	27	45	73	115
其他流动资产	1,336	1,325	1,367	1,364	管理费用	55	117	233	365
非流动资产	44	40	56	67	财务费用	4	-3	15	15
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-7	-5	-9	-12
固定资产	26	22	38	49	加:投资净收益	13	4	5	6
在建工程	0	0	0	0	其他收益	6	2	2	2
无形资产	4	5	5	6	营业利润	169	228	296	430
其他非流动资产	14	14	13	12	加:营业外净收支	3	1	2	2
资产总计	1,725	2,027	2,404	2,855	利润总额	172	230	297	432
流动负债	77	276	419	525	减:所得税费用	14	57	46	65
短期借款	0	200	300	400	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	39	36	76	79	归属母公司净利润	159	173	251	367
其他流动负债	38	40	43	46	EBIT	168	227	298	431
非流动负债	38	38	38	38	EBITDA	178	233	306	443
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	38	38	38	38	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	115	314	457	563	每股收益(元)	1.98	2.16	3.14	4.59
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	20.12	21.41	24.33	28.65
					发行在外股份(百万股)	80	80	80	80
归属母公司股东权益	1,610	1,713	1,946	2,292	ROIC(%)	9.6%	8.9%	11.2%	13.6%
负债和股东权益	1,725	2,027	2,404	2,855	ROE(%)	9.8%	10.1%	12.9%	16.0%
					毛利率(%)	47.0%	43.8%	45.4%	47.5%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	20.9%	19.9%	18.8%	19.1%
经营活动现金流	102	163	66	330	资产负债率(%)	6.7%	15.5%	19.0%	19.7%
投资活动现金流	-1,272	3	-17	-15	收入增长率(%)	59.5%	15.1%	53.3%	44.1%
筹资活动现金流	1,132	133	68	63	净利润增长率(%)	68.8%	9.2%	45.1%	46.3%
现金净增加额	-39	299	116	378	P/E	86.30	79.05	54.47	37.23
折旧和摊销	10	6	8	12	P/B	8.50	7.99	7.03	5.97
资本开支	21	-4	16	11	EV/EBITDA	69.02	52.22	39.78	26.82
营运资本变动	-78	-8	-202	-56					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>