

乐鑫科技 (688018)

公司研究/点评报告

业绩翻倍增长，享受 IoT 时代红利

点评报告/计算机

2021年08月04日

一、事件概述

7月30日公司公告半年报，21H1 营收 6.3 亿元，同比+115%。

二、分析与判断

行业高景气，公司业绩高增长

21H1：营收 6.3 亿元，同比+115%。毛利率 41%，同比-1.7pct，下降主要系产品结构变化影响。归母净利润 1 亿元，同比+192%；扣非归母净利润 0.9 亿元，同比+505%。

21Q2：营收 3.6 亿元，同比+112%，环比+33%。毛利率 41%，同比+0.7pct，环比+1.0pct。归母 0.7 亿元，同比+166%，环比+100%；扣非归母净利润 0.6 亿元，同比+321%，环比+110%。

Wi-Fi/蓝牙 MCU 全球 TOP 1，享受 IoT 增长红利

公司聚焦 IoT 的 Wi-Fi/蓝牙 MCU，WiFi MCU 2017-20 年市场份额全球 TOP 1，2020 年 35%，预计 21 年更好。智能家居是 Wi-Fi/蓝牙 MCU 增长的重要驱动力，IDC 预计，到 2022 年 85%设备可接入 IoT 平台，15%设备搭载 IoT OS。

软硬结合，扩充产品矩阵

硬件方面，连续推出三款新品。

1) S3：2020/12 发布，预计 21 年 Q3 公开销售，聚焦 AIoT，适用于语音识别、人脸检测等场景。

2) G3：2020 年布，2021/1 商业化销售，Wi-Fi+低功耗蓝牙，自研 RISC-V 32 位架构。

3) G6：2021/4 推出，集成 Wi-Fi 6+蓝牙 5，自研 RISC-V 32 位架构。

软件方面，建立 ESP-IDF 底层开发框架，方便迁移升级，建立生态优势。

三、投资建议

预计公司 21-22 年归母净利润 2.8/3.9 亿元，对应 PE 为 67/48x，参考 SW 半导体 2021/8/3 最新 PE (2021) 估值 79 倍，我们认为公司低估，首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示：

中美贸易摩擦加剧，大客户出货量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	831	1,621	2,188	2,845
增长率 (%)	9.8	95.0	35.0	30.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	104	283	389	503
增长率 (%)	-34.4	172.2	37.4	29.1
每股收益 (元)	1.30	3.54	4.86	6.28
PE (现价)	181.1	66.6	48.4	37.5
PB	10.9	16.3	12.2	9.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格： 235.56 元

交易数据 2021-8-3

近 12 个月最高/最低(元)	286.85/101.
总股本 (百万股)	80
流通股本 (百万股)	45
流通股比例 (%)	56.49
总市值 (亿元)	189
流通市值 (亿元)	107

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

分析师：杨旭

执业证号： S0100521050001

电话： 021-60876730

邮箱： yangxu_yj@mszq.com

研究助理：赵晗泥

执业证号： S0100120070021

电话： 021-60876730

邮箱： zhaohanni@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	831	1,621	2,188	2,845
营业成本	488	956	1,258	1,630
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	31	49	66	85
管理费用	47	57	77	100
研发费用	193	292	394	512
EBIT	72	266	392	515
财务费用	(3)	(14)	2	3
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	28	19	21	21
营业利润	110	305	417	539
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	110	306	419	540
所得税	6	23	29	38
净利润	104	283	389	503
归属于母公司净利润	104	283	389	503
EBITDA	85	370	684	996
资产负债表 (百万元)				
货币资金	503	(729)	(812)	(555)
应收账款及票据	186	362	489	636
预付款项	6	12	16	21
存货	196	255	339	431
其他流动资产	98	0	0	0
流动资产合计	1858	(104)	49	532
长期股权投资	0	19	40	61
固定资产	25	525	1025	1525
无形资产	4	3	3	2
非流动资产合计	57	1700	2058	2229
资产合计	1915	1596	2107	2760
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	83	287	377	489
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	138	391	513	663
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	51	51	51	51
非流动负债合计	51	51	51	51
负债合计	189	441	564	714
股本	80	80	80	80
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1727	1155	1544	2046
负债和股东权益合计	1915	1596	2107	2760

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	9.8	95.0	35.0	30.0
EBIT 增长率	-53.2	271.7	47.3	31.5
净利润增长率	-34.4	172.2	37.4	29.1
盈利能力				
毛利率	41.3	41.0	42.5	42.7
净利润率	12.5	17.5	17.8	17.7
总资产收益率 ROA	5.4	17.8	18.5	18.2
净资产收益率 ROE	6.0	24.5	25.2	24.6
偿债能力				
流动比率	13.5	(0.3)	0.1	0.8
速动比率	12.1	(0.9)	(0.6)	0.2
现金比率	9.9	0.3	0.1	0.5
资产负债率	0.1	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	63.4	60.0	55.0	50.0
存货周转天数	108.4	85.0	85.0	85.0
总资产周转率	0.5	0.9	1.2	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	1.3	3.5395	4.8639	6.2816
每股净资产	21.6	14.4	19.3	25.6
每股经营现金流	0.2	5.0	6.8	11.1
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	181.1	66.6	48.4	37.5
PB	10.9	16.3	12.2	9.2
EV/EBITDA	66.1	29.6	18.3	12.9
股息收益率	0.2	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	104	283	389	503
折旧和摊销	13	104	293	481
营运资金变动	(77)	30	(114)	(75)
经营活动现金流	17	397	546	886
资本开支	22	1,702	599	599
投资	446	(26)	(30)	(30)
投资活动现金流	424	(1,630)	(629)	(629)
股权募资	2	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(68)	0	0	0
现金净流量	373	(1,233)	(83)	257

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

杨旭，电子行业分析师，曾供职于东方证券股份有限公司，复旦大学理学博士。

赵晗泥，电子研究员，2020年加入民生电子，曾就职于外资行业研究，爱丁堡大学经济学硕士，复旦大学经济学学士。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。