



2021-09-14

公司点评报告

买入/首次

乐鑫科技(688018)

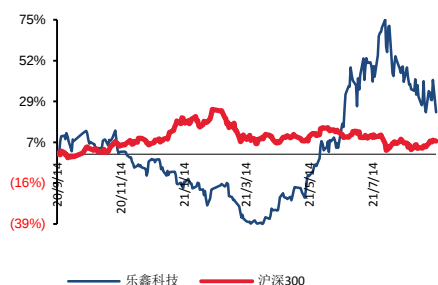
目标价: 250.00

昨收盘: 202.52

信息技术 半导体与半导体生产设备

把握物联网发展浪潮，业绩大幅增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	80/45
总市值/流通(百万元)	16,224/9,165
12个月最高/最低(元)	286.85/101.13

相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

事件: 公司发布 2021 半年度报告。营业收入 6.31 亿元, 同比增长 115.07%, 归母净利润 1.02 亿元, 同比增长 192.23%, 扣非归母净利润 0.90 亿元, 同比增长 504.99%。

点评:**1、销售量快速增加, 市场份额领先**

公司上半年实现营业收入 6.31 亿元 (YOY+115.07%), 研发投入 1.19 亿元, 较上年同期增长 58.11%, 研发投入占比 18.88%。上半年上半年芯片毛利率为 49.1%, 公司综合毛利率为 40.6%, 同比于去年减少了 3.95 个百分点。其中, Q2 单季度营收 3.60 亿元 (YOY+112.37%), 归母净利润单季度 0.68 亿元 (YOY+166.38%)。净利润增加是由于营业收入的增长, 毛利率的控制和研发费用的增长。业绩增长主要原因自 2020 年下半年起, 随着疫情得到控制, 市场已逐步恢复正常, 所处的物联网行业处于增长阶段; 2020 年一季度在疫情背景下执行了特殊的降价政策, 毛利率基本维持稳定。

公司在物联网 Wi-Fi MCU 通信芯片领域具有领先的市场地位。据半导体行业调查机构 TSR 发布的《2021 Wireless Connectivity Market Analysis》, 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。公司在中国、捷克、印度、新加坡和巴西均设有办公地, 团队来自约 30 个国家和地区。2017 年度至 2020 年度公司产品销量市场份额连续四年全球排名第一。随着疫情逐步得到控制, 公司收入有望继续受益于行业的智能化渗透率增长。

2、物联网芯片 MCU 升级, 芯片需求强劲

公司是物联网 Wi-Fi 解决方案专业供应商, 以 Wi-Fi MCU (微控制单元) 和蓝牙 BLESoC 为代表的产品为主。主要应用分布于智能家居中的家用电器设备、家庭物联网配件 (例如灯、插座等)、工业物联网及其他各种品类。根据 IDC FutureScape 对中国智能家居市场的预测, 智能家居生态平台将实现多设备协同, 应用体验在多设备无缝迁移和衔接, 且低功耗, 预计到 2022 年, 智能家居行业的增长会同时带动 Wi-Fi MCU 和 Bluetooth LE SoC 的出货量增长。公司累计获得授权专利及软件著作权 109 项。其中发明专利 59 项, 实用新型专利 25 项, 外观设计专利 1 项, 美国专利 6 项; 根据 IC Insights 的报道, 预计 MCU 市场销售额在 2023 年将增长 11% 至 188 亿美元, 2023 年 MCU 的出货量将增长 10% 至 296 亿颗。

公司新 MCU 产品 ESP32 及 ESP32-S 系列芯片 MCU 计算频率达到 240MHz，产品计算能力位于同类产品前列水平，能够适应更为复杂的应用场景；产品在具有集成度高、尺寸小、功耗低、计算能力强、内存空间大、安全机制完善等，均优于市场竞争产品。在产品性能、内存大小、接口数量等方面均位居行业前列。公司已布局研发了支持 Matter 标准带 Thread 技术的 ESP32-H2 芯片。Matter 标准预计将在 2022 上半年发布认证要求，未来有望迎来 ESP32-H2 产品的放量。

3、专注物联网需求，打造软硬一体化平台

公司针对物联网需求底层研发，拥有自研 Wi-Fi 协议栈、自研 RISC-V MCU 架构、自研 AI 指令集和开发框架、自研物联网芯片操作系统及应用框架等核心技术，打造软硬件一体化。与公司硬件产品配套使用的物联网操作系统 ESP-IDF，是内含多个应用模块的开发工具库，该操作系统涵盖了下游客户主要的开发需求，极大的降低了客户应用开发的门槛及成本。公司的开源社区生态在全球物联网开发者社群中拥有极高的知名度，在 GitHub 上，开发者围绕公司产品的开源项目已超 57,000 个，与 2020 年底相比增长约 17%，产品相关开源项目数量排名行业领先。

4、投资建议

公司是行业领先的 Wi-Fi MCU 通信芯片及其模组研发的公司，随着物联网的快速发展，将带动公司通信芯片的需求。预计 2021~2023 年公司营收 14.91 亿、21.55 亿、30.62 亿，归母净利润 2.51 亿元、3.57 亿元、4.92 亿元，对应的 PE 为 66/47/34，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：AIOT 芯片研发进度不及预期；产品竞争加剧导致毛利率不及预期；物联网发展进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	831.29	1491.34	2154.98	3062.25
(+/-%)	9.75%	79.40%	44.50%	42.10%
净利润(百万元)	104.05	250.55	356.69	491.73
(+/-%)	-34.35%	140.80%	42.36%	37.86%
摊薄每股收益	1.30	3.13	4.45	6.14
市盈率(PE)	160	66	47	34

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	831.29	1491.34	2154.98	3062.25
营业成本	488.05	837.90	1213.44	1730.05
营业税金及附加	0.85	3.04	3.76	5.27
销售费用	31.49	55.46	80.64	114.35
管理费用	46.60	343.01	474.09	673.70
财务费用	-3.06	12.37	30.68	41.32
资产减值损失	0.32	0.00	0.00	0.00
投资收益	28.33	30.00	30.00	30.00
公允价值变动损益	1.53	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	110.46	269.57	382.36	527.56
其他非经营损益	0.00	1.34	1.20	1.03
利润总额	110.46	270.91	383.56	528.59
所得税	6.41	20.36	26.86	36.86
净利润	104.05	250.55	356.69	491.73
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	104.05	250.55	356.69	491.73
资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	503.24	1063.40	1662.85	1818.69
应收和预付款项	206.05	295.63	452.14	649.78
存货	196.16	342.15	502.65	715.26
其他流动资产	867.05	876.98	886.97	900.63
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	29.86	27.38	24.91	22.43
无形资产和开发支出	4.04	3.50	2.97	2.44
其他非流动资产	23.25	22.58	21.90	21.23
资产总计	1829.63	2631.61	3554.40	4130.47
短期借款	0.00	500.00	1000.00	1000.00
应付和预收款项	133.06	190.31	284.83	412.65
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	55.44	52.62	53.43	54.54
负债合计	188.50	742.94	1338.26	1467.19
股本	80.03	80.03	80.03	80.03
资本公积	1235.11	1235.11	1235.11	1235.11
留存收益	333.39	573.53	901.00	1348.14
归属母公司股东权益	1641.13	1888.68	2216.14	2663.28
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1641.13	1888.68	2216.14	2663.28
负债和股东权益合计	1829.63	2631.61	3554.40	4130.47
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	120.81	285.62	416.72	572.56
PE	159.94	66.42	46.66	33.84
PB	10.14	8.81	7.51	6.25
PS	20.02	11.16	7.72	5.43
EV/EBITDA	126.24	53.18	36.21	26.08

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	104.05	250.55	356.69	491.73
折旧与摊销	13.41	3.68	3.68	3.68
财务费用	-3.06	12.37	30.68	41.32
资产减值损失	0.32	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-80.02	-190.58	-227.36	-297.23
其他	1.35	-30.49	-34.32	-27.76
经营活动现金流净额	36.06	45.53	129.36	211.74
资本支出	-7.11	0.00	0.00	0.00
其他	430.93	30.00	30.00	30.00
投资活动现金流净额	423.82	30.00	30.00	30.00
短期借款	0.00	500.00	500.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	20.72	0.00	0.00	0.00
支付股利	-70.00	-10.41	-29.23	-44.59
其他	-18.76	-4.97	-30.68	-41.32
筹资活动现金流净额	-68.04	484.63	440.09	-85.90
现金流量净额	367.25	560.16	599.46	155.84
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	9.75%	79.40%	44.50%	42.10%
营业利润增长率	-34.60%	144.05%	41.84%	37.98%
净利润增长率	-34.35%	140.80%	42.36%	37.86%
EBITDA 增长率	-33.81%	136.43%	45.90%	37.40%
获利能力				
毛利率	41.29%	43.82%	43.69%	43.50%
期间费率	9.02%	27.55%	27.17%	27.08%
净利率	12.52%	16.80%	16.55%	16.06%
ROE	6.34%	13.27%	16.10%	18.46%
ROA	5.69%	9.52%	10.04%	11.90%
ROIC	32.66%	54.67%	51.11%	48.53%
EBITDA/销售收入	14.53%	19.15%	19.34%	18.70%
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.67	0.70	0.80
固定资产周转率	32.74	62.78	101.28	162.88
应收账款周转率	5.68	6.74	6.55	6.31
存货周转率	3.15	3.04	2.84	2.83
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	1.05	—	—	—
资本结构				
资产负债率	10.30%	28.23%	37.65%	35.52%
带息债务/总负债	0.00%	67.30%	74.72%	68.16%
流动比率	1287.41%	372.50%	272.22%	288.37%
速动比率	1144.94%	323.07%	233.17%	237.87%
每股指标				
每股收益	1.30	3.13	4.45	6.14
每股净资产	20.49	23.58	27.66	33.24
每股经营现金	0.45	0.57	1.61	2.64

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610)88321761

传真: (8610)88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。