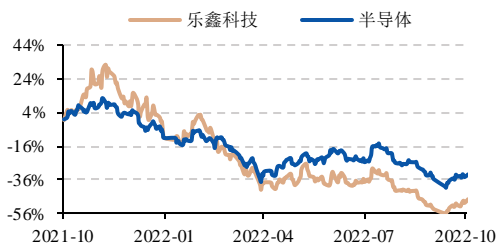


公司点评
乐鑫科技 (688018.SH)
电子 | 半导体
加大研发储备，看好新品未来潜力
2022年10月31日
评级 增持

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	85.93
52周价格区间(元)	71.82-217.00
总市值(百万)	6913.23
流通市值(百万)	6913.23
总股本(万股)	8045.20
流通股(万股)	8045.20

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
乐鑫科技	10.88	-16.26	-46.99
半导体	1.65	-9.64	-32.32

张看
分析师

 执业证书编号:S0530521090001
 zhangkan@hncashing.com

相关报告

 1 乐鑫科技(688018.SH)半年报点评:需求疲软影响上半年业绩,产品组合持续丰富
 2022-08-23

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	831.29	1,386.37	1,436.16	1,916.22	2,522.44
净利润(百万元)	104.05	198.43	141.48	265.74	378.23
每股收益(元)	1.29	2.47	1.76	3.30	4.70
每股净资产(元)	20.40	22.66	23.55	25.23	27.62
P/E	66.44	34.84	48.86	26.02	18.28
P/B	4.21	3.79	3.65	3.41	3.11

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 公司发布 2022 年三季报。**前三季度公司实现营收 9.49 亿元，同比-2.94%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比-43.41%；销售毛利率 40.04%，较去年同期微降 0.45pct。其中，模组产品收入 6.51 亿元，营收占比提升至 68.60%；芯片收入 2.91 亿元，营收占比 30.7%。其中 2022Q3 分别录得营收和归母净利润 3.35/0.21 亿元，分别同比-3.44%/-55.90%。
- 收入端表现平稳，产品维持行业竞争力。**在下游需求放缓与去库存的背景下，公司 2022 年各季度营收分别为 2.89/3.25/3.35 亿元，环比维持小幅增长，收入端表现平稳，非消费领域营收增长对消费领域下行起到一定缓冲作用。2022Q3 单季度毛利率 39.73%，环比提升约 0.25pct，考虑前三季度整体下游需求下行与上游晶圆代工价格上行，公司维持季度毛利率平稳显现产品在行业中的竞争力。
- 研发投入扩张，产品组合持续丰富。**公司前三季度研发费用 2.39 亿元，同比增长 27.81%，占营收比重由 19.12% 提升至 25.20%，当前研发人员数量约 450 人，同比增长 14.18%，保持核心自研与底层技术研发。公司 2020 年来加大产品的推出力度，包括改进 8266 基础上的 Wi-Fi & BLE 双模 C2/C3、支持 Wi-Fi 6 的 C5/C6、强化 AI 应用的高阶产品 S3 以及标志进入 Thread/Zigbee 市场的 H2 芯片，使公司产品线较全面覆盖主要的非蜂窝短距离物联网通信方式，并通过性能裁剪匹配下游应用需求。新产品将陆续进入市场推广和量产阶段，支撑公司营收增长。
- 投资建议。**公司近年来产品推出力度显著加大，在性能与连接上构建更丰富的产品组合，我们看好公司在“处理+连接”上的软硬件竞争实力以及行业长期的增长，关注需求恢复速度以及行业对 Matter 协议的支持力度。我们调整盈利预测，预计 2022-2024 年，公司分别实现营收 14.36/19.16/25.22 亿元（前值 16.16/21.30/27.54 亿元），分别实现归母净利润 1.41/2.66/3.78 亿元（前值 1.87/2.93/4.57 亿元），对应 EPS 分别为 1.76/3.30/4.70 元，当前股价对应 PE 分别为 49/26/18 倍。维持“增持”评级。
- 风险提示：市场需求恢复不及预期，产品拓展不及预期。**

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	831.29	1,386.3	1,436.1	1,916.2	2,522.4	营业收入	831.29	1,386.3	1,436.1	1,916.2	2,522.4
减: 营业成本	488.05	837.35	851.79	1,107.7	1,460.6	增长率(%)	9.75	66.77	3.59	33.43	31.64
营业税金及附加	0.85	3.56	2.83	3.78	4.97	归属母公司股东净利润	104.05	198.43	141.48	265.74	378.23
营业费用	31.49	41.82	43.32	57.80	76.08	增长率(%)	-34.35	90.70	-28.70	87.83	42.33
管理费用	46.60	55.49	61.75	82.40	108.47	每股收益(EPS)	1.29	2.47	1.76	3.30	4.70
研发费用	192.79	271.69	354.73	402.41	491.88	每股股利(DPS)	0.50	1.60	0.86	1.62	2.31
财务费用	-3.06	-2.31	-1.15	-1.64	-1.72	每股经营现金流	0.45	0.30	3.32	1.29	2.06
减值损失	0.41	0.02	-0.03	-0.04	-0.05	销售毛利率	0.41	0.40	0.41	0.42	0.42
加: 投资收益	28.33	20.79	20.00	10.00	10.00	销售净利率	0.13	0.14	0.10	0.14	0.15
公允价值变动损益	1.53	4.51	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.06	0.11	0.07	0.13	0.17
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.37	0.53	0.17	0.40	0.44
营业利润	110.46	208.36	148.93	279.73	398.13	市盈率(P/E)	66.44	34.84	48.86	26.02	18.28
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	4.21	3.79	3.65	3.41	3.11
利润总额	110.46	208.33	148.93	279.73	398.13	股息率(分红/股价)	0.01	0.02	0.01	0.02	0.03
减: 所得税	6.41	9.90	7.45	13.99	19.91	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	104.05	198.43	141.48	265.74	378.23	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	41.29%	39.60%	40.69%	42.19%	42.09%
归属母公司股东净利润	104.05	198.43	141.48	265.74	378.23	三费/销售收入	9.76%	7.19%	7.40%	7.40%	7.38%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EBIT/销售收入	12.92%	14.86%	10.29%	14.51%	15.72%
货币资金	503.24	367.15	581.01	562.16	550.36	EBITDA/销售收入	14.53%	16.02%	11.33%	15.29%	16.16%
交易性金融资产	854.53	747.41	747.41	747.41	747.41	销售净利率	12.52%	14.31%	9.85%	13.87%	14.99%
应收和预付款项	192.16	326.60	315.16	420.51	553.55	资产获利率					
其他应收款(合计)	13.88	9.52	16.94	22.60	29.75	ROE	6.34%	10.88%	7.47%	13.09%	17.02%
存货	196.16	326.17	293.92	382.25	504.01	ROA	5.69%	9.32%	6.50%	11.20%	14.27%
其他流动资产	12.52	210.56	94.27	125.78	165.57	ROIC	36.57%	53.35%	17.49%	39.88%	43.71%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	6.65	56.60	56.60	56.60	56.60	资产负债率	10.30%	14.37%	12.89%	14.43%	16.18%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	19.67%	37.70%	30.46%	36.31%	42.38%
固定资产和在建工程	29.86	67.91	57.27	46.63	35.99	带息债务/总负债	0.00%	3.96%	3.20%	1.75%	0.77%
无形资产和开发支出	4.04	3.19	2.66	2.13	1.60	流动比率	12.87	8.36	9.51	8.07	6.90
其他非流动资产	16.60	13.96	10.17	6.37	6.37	速动比率	11.31	6.07	7.67	6.21	5.05
资产总计	1,829.6	2,129.0	2,175.3	2,372.4	2,651.2	股利支付率	38.46%	64.87%	49.16%	49.16%	49.16%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	61.54%	35.13%	50.84%	50.84%	50.84%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	134.11	211.97	204.22	265.68	350.31	总资产周转率	0.45	0.65	0.66	0.81	0.95
长期借款	0.00	12.12	8.98	5.99	3.32	固定资产周转率	33.26	20.42	25.08	41.09	70.09
其他负债	54.39	81.95	67.25	70.73	75.26	应收账款周转率	4.56	4.52	5.11	5.11	5.11
负债合计	188.50	306.04	280.45	342.40	428.89	存货周转率	2.49	2.57	2.90	2.90	2.90
股本	80.03	80.16	80.16	80.16	80.16	估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1,235.1	1,266.7	1,266.7	1,266.7	1,266.7	EBIT	107.40	206.02	147.78	278.09	396.41
留存收益	325.99	476.09	548.01	683.10	875.38	EBITDA	120.81	222.16	162.74	293.05	407.58
归属母公司股东权益	1,641.1	1,823.0	1,894.9	2,030.0	2,222.3	NOPLAT	99.73	191.97	140.39	264.18	376.59
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	104.05	198.43	141.48	265.74	378.23
股东权益合计	1,641.1	1,823.0	1,894.9	2,030.0	2,222.3	EPS	1.29	2.47	1.76	3.30	4.70
负债和股东权益合计	1,829.6	2,129.0	2,175.3	2,372.4	2,651.2	BPS	20.40	22.66	23.55	25.23	27.62
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE	66.44	34.84	48.86	26.02	18.28
经营性现金净流量	36.06	23.91	266.71	103.96	165.90	PEG	-1.93	0.38	-1.70	0.30	0.43
投资性现金净流量	423.82	-119.67	18.70	9.20	9.20	PB	4.21	3.79	3.65	3.41	3.11
筹资性现金净流量	-68.04	-38.83	-71.54	-132.00	-186.90	PS	8.32	4.99	4.81	3.61	2.74
现金流量净额	367.25	-143.64	213.86	-18.85	-11.80	PCF	191.74	289.09	25.92	66.50	41.67

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。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送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438