

乐鑫科技 (688018.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

公司业绩持续改善，新产品 C3 和 S3

显著放量

业绩简评

2023年10月23日公司发布三季报，2023年前三季度公司实现营业收入10.27亿元，同比增加8.18%；实现归母净利润0.87亿元，同比增加3.96%。单三季度公司实现营业收入3.60亿元，同比增加7.29%；实现归母净利润0.23亿元，同比增加9.85%。

经营分析

公司营收持续改善，盈利能力保持稳定。2023年前三季度公司实现营业收入10.27亿元，同比增加8.18%。按产品品类划分，前三季度芯片产品实现营收3.69亿元，占比35.9%，毛利率46.8%。模组产品实现营收6.47亿元，占比63.0%，毛利率37.1%。今年公司所处的半导体细分赛道景气度持续下滑，公司下游的终端客户需求减弱，但随着公司在产品矩阵上的持续拓展，高性价比的C3和高性能的S3产品在今年实现显著放量，公司实现了营收的同比成长。综合毛利率基本维持稳定，大客户批量采购导致芯片毛利率下降，另外叠加美元汇率升值，芯片毛利率有所承压，模组毛利率有所上升，汇率波动对产品毛利率的影响被自动中和，因此公司综合毛利率整体维持稳定，实现预设40%的目标。

公司加大研发费用投入，产品矩阵持续拓展。研发费用方面，公司前三季度研发费用为2.86亿元，同比增加19.5%。公司致力于为客户提供AIoT软硬件一体式解决方案，投入大量资源在底层技术研发上，保证核心技术自研。在行业下行周期，优秀人才开始向市场流动，公司在确保财务稳健的前提下，持续引进研发人员，公司研发人员约490人，同比增加10.8%。我们看好公司产品矩阵持续拓展，带动公司业绩长期持续性。本年度公司次新类的高性价比产品C3和高性能产品S3显著放量，此外公司产品线从单Wi-Fi向双频Wi-Fi6、蓝牙、Thread/Zigbee等多种连接技术拓展，并且持续强化离线语音识别、图像识别等AI功能。

盈利预测、估值与评级

我们预计23-25年收入分别为14.76亿元、19.07亿元和24.78亿元，归母净利润分别为1.16亿元、1.61亿元、2.68亿元，对应EPS分别为1.44元、1.99元、3.32元，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期；市场竞争加剧；汇率波动风险；控股股东减持风险。

电子组

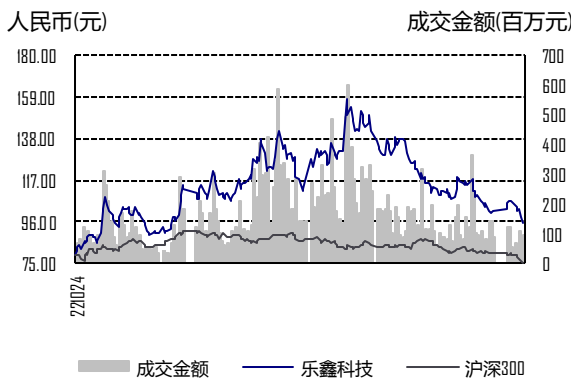
分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：95.68 元

相关报告：

1.《乐鑫科技公司深度研究：深耕物联网通信领域，AI+IoT 蓄势待...》，2023.8.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,386	1,271	1,476	1,907	2,478
营业收入增长率	66.77%	-8.31%	16.15%	29.15%	29.96%
归母净利润(百万元)	198	97	116	161	268
归母净利润增长率	90.70%	-50.95%	19.12%	38.67%	66.71%
摊薄每股收益(元)	2.475	1.209	1.435	1.990	3.317
每股经营性现金流净额	0.39	0.89	0.35	0.10	0.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.88%	5.33%	5.79%	7.46%	11.10%
P/E	76.77	74.54	66.67	48.08	28.84
P/B	8.36	3.97	3.86	3.59	3.20

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	831	1,386	1,271	1,476	1,907	2,478
增长率		66.8%	-8.3%	16.1%	29.2%	30.0%
主营业务成本	-488	-837	-763	-881	-1,131	-1,461
%销售收入	58.7%	60.4%	60.0%	59.7%	59.3%	59.0%
毛利	343	549	508	595	776	1,017
%销售收入	41.3%	39.6%	40.0%	40.3%	40.7%	41.0%
营业税金及附加	-1	-4	-5	-7	-10	-12
%销售收入	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-31	-42	-49	-59	-74	-94
%销售收入	3.8%	3.0%	3.9%	4.0%	3.9%	3.8%
管理费用	-47	-55	-60	-66	-84	-107
%销售收入	5.6%	4.0%	4.7%	4.5%	4.4%	4.3%
研发费用	-193	-272	-337	-399	-515	-632
%销售收入	23.2%	19.6%	26.5%	27.0%	27.0%	25.5%
息税前利润 (EBIT)	72	176	57	63	93	172
%销售收入	8.6%	12.7%	4.5%	4.3%	4.9%	6.9%
财务费用	3	2	-1	4	-1	-8
%销售收入	-0.4%	-0.2%	0.1%	-0.3%	0.1%	0.3%
资产减值损失	0	0	-5	0	0	0
公允价值变动收益	2	5	1	0	0	0
投资收益	28	21	24	20	30	40
%税前利润	25.6%	10.0%	28.1%	22.3%	24.3%	19.4%
营业利润	110	208	86	90	124	206
营业利润率	13.3%	15.0%	6.8%	6.1%	6.5%	8.3%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	110	208	86	90	124	206
利润率	13.3%	15.0%	6.8%	6.1%	6.5%	8.3%
所得税	-6	-10	11	26	37	62
所得税率	5.8%	4.8%	-13.1%	-29.0%	-30.0%	-30.0%
净利润	104	198	97	116	161	268
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	104	198	97	116	161	268
净利率	12.5%	14.3%	7.7%	7.9%	8.4%	10.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	104	198	97	116	161	268
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	13	24	36	22	28	34
非经营收益	-22	-15	-33	-53	-16	-16
营运资金变动	-59	-176	-30	-57	-165	-220
经营活动现金净流	36	31	71	28	8	67
资本开支	-22	-32	-26	-30	-28	-31
投资	446	-91	72	12	0	0
其他	0	3	7	20	30	40
投资活动现金净流	424	-120	52	2	2	9
股权募资	2	10	29	67	0	0
债权募资	0	0	0	115	168	143
其他	-70	-49	-180	-13	-22	-32
筹资活动现金净流	-68	-39	-151	169	146	111
现金净流量	367	-136	-16	199	156	186

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	503	367	351	546	700	884
应收账款	200	328	210	332	428	557
存货	196	326	449	459	573	720
其他流动资产	873	966	699	674	676	680
流动资产	1,772	1,987	1,709	2,011	2,378	2,842
%总资产	96.9%	93.3%	82.0%	85.0%	87.0%	89.0%
长期投资	7	57	268	255	255	255
固定资产	30	46	60	63	60	57
%总资产	1.6%	2.2%	2.9%	2.7%	2.2%	1.8%
无形资产	11	11	9	16	19	20
非流动资产	57	142	374	354	354	351
%总资产	3.1%	6.7%	18.0%	15.0%	13.0%	11.0%
资产总计	1,830	2,129	2,083	2,365	2,732	3,193
短期借款	0	9	10	124	293	436
应付账款	84	139	81	123	148	179
其他流动负债	54	90	100	107	130	159
流动负债	138	238	191	354	571	774
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	51	68	66	9	7	5
负债	189	306	256	364	578	779
普通股股东权益	1,641	1,823	1,827	2,001	2,154	2,414
其中：股本	80	80	80	81	81	81
未分配利润	318	458	414	522	674	934
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,830	2,129	2,083	2,365	2,732	3,193

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.300	2.475	1.209	1.435	1.990	3.317
每股净资产	20.506	22.743	22.700	24.773	26.663	29.880
每股经营现金净流	0.451	0.392	0.886	0.350	0.096	0.826
每股股利	0.500	1.600	0.000	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	6.34%	10.88%	5.33%	5.79%	7.46%	11.10%
总资产收益率	5.69%	9.32%	4.67%	4.90%	5.89%	8.39%
投入资本收益率	3.98%	8.90%	3.41%	3.85%	4.94%	7.85%
增长率						
主营业务收入增长率	9.75%	66.77%	-8.31%	16.15%	29.15%	29.96%
EBIT 增长率	-53.19%	146.78%	-67.76%	11.50%	46.63%	85.01%
净利润增长率	-34.35%	90.70%	-50.95%	19.12%	38.67%	66.71%
总资产增长率	6.06%	16.37%	-2.17%	13.55%	15.51%	16.87%
资产管理能力						
应收账款周转天数	64.3	64.4	72.5	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	109.9	113.8	185.4	190.0	185.0	180.0
应付账款周转天数	45.8	48.3	51.8	45.0	42.0	39.0
固定资产周转天数	11.0	12.2	17.3	15.5	11.5	8.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-82.73%	-60.66%	-43.92%	-44.14%	-40.31%	-37.69%
EBIT 利息保障倍数	-23.4	-76.3	41.5	-14.3	68.5	21.7
资产负债率	10.30%	14.37%	12.30%	15.37%	21.15%	24.39%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-31	买入	118.59	150.29~150.29

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806