

2024年01月10日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

自主自研 Redcap 模组落地，抢先布局星闪技术

—利尔达（832149.BJ）公司动态研究报告

增持(首次) 投资要点

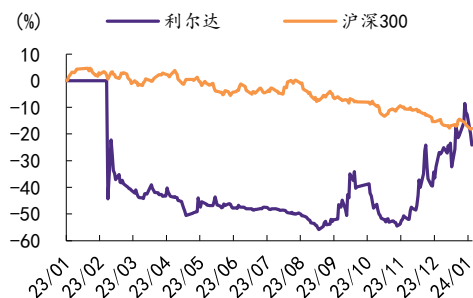
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2024-01-09

当前股价(元)	6.3
总市值(亿元)	27
总股本(百万股)	422
流通股本(百万股)	115
52周价格范围(元)	3.84-8.98
日均成交额(百万元)	21.09

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 前三季度业绩承压，研发回报曙光初现

公司主要收入来源于集成电路增值分销业务、物联网模块和物联网系统解决方案。公司在集成电路增值分销业务中不仅能够提供相关电子元器件产品，还整合行业上下游的资源，提升公司与供应商、下游工业、新能源、消费电子等领域客户的黏性。物联网模块和物联网系统解决方案为物联网行业提供稳定可靠的通信产品、特定应用产品和一体化的解决方案，打造模块+终端+解决方案的垂直应用综合服务能力。

公司 2023 年第三季度实现营业收入 6.12 亿元，同比下降 6.08%，实现归母净利润-0.07 亿元，同比下降 138.68%。前三季度共实现营业收入 16.77 亿元，同比下降 13.46%，实现归母净利润-0.01 亿元，同比下降 101.48%。受宏观经济疲软下游需求减弱和公司 5G 蜂窝产品、Cat.1 等研发项目的大幅投入、汽车电子及新能源产业的市场拓展投入等影响，公司费用有所增加从而引起利润的下滑，随着公司在无线模组方面研发产品的逐渐应用落地，叠加下游消费电子需求复苏，有望迎来研发投入项目的集中回报。

■ 自主自研 Redcap 模组落地，赋能 5G 技术行业应用

公司在无线模组方面大致分成两大类。1、蜂窝通讯模组，和运营商合作的，如 5G、Cat.1、NB-IoT 等；2、非蜂窝通讯，如 WiFi、LoRa、蓝牙、星闪等。公司 NR90 系列 5G RedCap 模组于 2023 年 9 月正式上市，9 月底开始小规模送样并在年内实现规模量产。该系列模组基于完全自主自研自产的国产 5G 芯片平台，专为高可靠、低时延、大连接、中高速率应用场景设计。模组基于 3GPP Release 17 技术，支持 5G 独立组网 (SA) 模式，兼容 4G 网络制式，满足国内四大运营商频段需求的同时覆盖部分海外地域频段，支持 1.8Ghz 行业专网；理论峰值速率可达 226Mbps (DL) 和 120Mbps (UL)，相比 4G Cat.4 模组可获得更高速率，覆盖中高速应用需求；同时涵盖 LLC+LGA、M.2、MiniPcie 三种封装，包含四款模组，适配主流 Cat.4 模组封装。公司通过更小的尺寸、更低的功耗、更少的天线数量，赋能 5G 技术在智慧工业、能源电力、视频监控、移动宽带、车联网、智能穿戴等垂直行业，助力 RedCap 技术快速商用。

■ 抢先布局星闪技术，首家提供车端星闪模组

NearLink 星闪是由工信部牵头制定、星闪联盟共同推出的新一代近距离无线连接技术，通过软硬协同，实现更低的时延和更低的功耗，提供更稳定高效的无线连接——只用蓝牙 60% 能耗，就能达到 6 倍速度，传输时延只有 1/30，超过 2 倍的覆盖距离和逾 10 倍的组网设备，可容纳更多用户在不同场景下都能享受到 +7dB 的稳定高速网络连接。

公司作为星闪联盟的重要成员，抢先布局，首批获取星闪样品，已开发了基于海思解决方案的 SLE&BLE 双模星闪模组、SLE&Wi-Fi 6 星闪模组等产品，可高效集成到各种设备中，快速实现星闪功能。目前所开发的星闪模组主要基于氛围灯、音响、蓝牙钥匙等车内电器，由于星闪产品尚处于早期阶段，特别是车规，公司是首家提供星闪模组且具备汽车电子生产资质的供应商，市场尚未有其他竞争对手。公司具有完整的星闪产品路线，以及星闪模组的生产制造能力，可为用户提供可靠、稳定的射频模组产品。未来公司将会大力投入星闪模组的应用落地，预计 2025 年为公司业绩注入新动力。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 29.01、33.09、37.87 亿元，EPS 分别为 0.26、0.33、0.46 元，当前股价对应 PE 分别为 24.3、19.2、13.7 倍，公司 Redcap 模组的落地和星闪模组的布局有望为公司业绩带来新的增长点，首次覆盖，给予“增持”投资评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧的风险；新产品新技术研发的风险；公司规模扩张引起的管理风险；产品应用落地不及预期的风险；宏观经济疲软下游需求减弱风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,578	2,901	3,309	3,787
增长率（%）	16.9%	12.5%	14.1%	14.4%
归母净利润（百万元）	111	109	138	193
增长率（%）	-38.8%	-1.2%	26.7%	39.7%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.26	0.33	0.46
ROE（%）	14.7%	13.5%	15.8%	19.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	160	878	735	759
应收款	701	629	517	436
存货	683	849	907	877
其他流动资产	105	95	68	48
流动资产合计	1,648	2,451	2,227	2,120
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	97	132	175	227
在建工程	75	90	106	122
无形资产	5	5	5	4
长期股权投资	1	1	1	1
其他非流动资产	67	67	67	67
非流动资产合计	245	295	354	422
资产总计	1,893	2,746	2,581	2,541
流动负债:				
短期借款	276	276	276	276
应付账款、票据	656	1,468	1,233	1,105
其他流动负债	105	105	105	105
流动负债合计	1,061	1,859	1,626	1,490
非流动负债:				
长期借款	47	47	47	47
其他非流动负债	31	31	31	31
非流动负债合计	78	78	78	78
负债合计	1,139	1,938	1,704	1,568
所有者权益				
股本	399	421	421	421
股东权益	754	808	877	974
负债和所有者权益	1,893	2,746	2,581	2,541

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	112	109	138	193
少数股东权益	2	0	0	0
折旧摊销	13	10	11	12
公允价值变动	0	0	0	-3
营运资金变动	-114	714	-153	-5
经营活动现金净流量	12	833	-4	197
投资活动现金净流量	-103	-50	-59	-68
筹资活动现金净流量	818	-55	-69	-97
现金流量净额	727	728	-132	32

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,578	2,901	3,309	3,787
营业成本	2,130	2,495	2,827	3,198
营业税金及附加	6	3	3	4
销售费用	76	44	66	95
管理费用	114	128	132	133
财务费用	15	10	11	11
研发费用	105	118	135	151
费用合计	310	300	344	389
资产减值损失	-10	-8	-10	-12
公允价值变动	0	0	0	-3
投资收益	-3	-3	-3	-3
营业利润	126	111	140	195
加: 营业外收入	0	2	1	1
减: 营业外支出	1	4	3	3
利润总额	126	109	138	193
所得税费用	13	0	0	0
净利润	112	109	138	193
少数股东损益	2	0	0	0
归母净利润	111	109	138	193

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	16.9%	12.5%	14.1%	14.4%
归母净利润增长率	-38.8%	-1.2%	26.7%	39.7%
盈利能力				
毛利率	17.4%	14.0%	14.6%	15.5%
四项费用/营收	12.0%	10.3%	10.4%	10.3%
净利率	4.4%	3.8%	4.2%	5.1%
ROE	14.7%	13.5%	15.8%	19.9%
偿债能力				
资产负债率	60.2%	70.6%	66.0%	61.7%
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.1	1.3	1.5
应收账款周转率	3.7	4.6	6.4	8.7
存货周转率	3.1	2.9	3.1	3.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.28	0.26	0.33	0.46
P/E	22.7	24.3	19.2	13.7
P/S	1.0	0.9	0.8	0.7
P/B	3.3	3.3	3.0	2.7

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，于 2023 年 8 月加入华鑫证券研究所。

张璐：香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。