

# 乐鑫科技 (688018.SH)

买入 (维持评级)

## Q3 业绩环比稳健，泛物联网市场多点开花

### 投资要点:

#### 24Q3 业绩环比稳健，扣非净利润略有下降

据公司三季报，24Q3 实现营收 5.4 亿元，yoy+50%，qoq+1%。24Q3 实现归母净利润 1.0 亿元，yoy+340%，qoq+2%。24Q3 实现扣非净利润 0.9 亿元，yoy+492%，qoq-13%。公司 24Q1-Q3 净利润同比增长主要受三项因素综合影响：(1) 营业收入增长，(2) 毛利率稳中有升，(3) 费用增速控制在营业收入增速之下，经营杠杆效应显现。值得注意的是，24Q3 产生非经常性损益项目 1420 万元 (24Q1-Q3: 2017 万元)，主要与计入当期损益的政府补助项目有关。

#### 毛利率结构性变化，净利率体现出显著的经营杠杆效应

(1) **毛利率**: 24Q3 单季毛利率 42.14%，yoy+1.56%，qoq-1.97pcts。24 年前三季度综合毛利率 42.81%，其中芯片毛利率 50.15% (24H1: 49.00%)，模组及开发套件毛利率 37.97% (24H1: 38.91%)。24Q3 综合毛利率同比提升主要受到客户销售的结构变动影响，芯片营收占比提升的结构性变化进一步提升了综合毛利率。在综合毛利率能达到预设的 40% 目标的情况下，公司会尽量减少定价变动。(2) **净利率**: 24Q3 单季净利率 18.37%，yoy+12.10%，qoq-0.16%。研发费用上，24Q3 单季 1.2 亿元，创历史新高，24Q3 末公司研发人员 542 人，yoy+10.61%。我们观察到，公司在持续加大研发投入的同时，净利率依然有同比大幅提升，业绩释放带来的经营杠杆效应显著。

#### 家电出口景气度延续，泛物联网市场多点开花

据 Wind 转引海关总署数据，24Q3 中国家用电器出口金额达到 262 亿美元，yoy+11%，qoq-2%；24Q1-Q3 达到 753 亿美元，yoy+12%。据公司三季报，24Q3 智能家居和消费电子仍然是主要营收来源，预计今年增速为 30-35%。其他非家居领域的各行业物联网渗透率开始提升。受益于生态影响力不断扩散，公司业务在能源管理、工具设备、大健康等领域都呈现出了高增长，2023-2024 期间有很多潜力新客户加入，拉高了平均增速。展望 24Q4，国内“双 11”如火如荼，海外也即将迎来节假日，有望展现出良好的旺季属性，我们看好公司 Q4 业绩更上一层楼。

#### 盈利预测与投资建议

我们认为，公司 24Q3 业绩基本符合业绩预期。我们维持此前预测，预计公司将在 2024-2026 年实现归母净利润 3.3/4.7/6.4 亿元，对应当前 PE 估值 45/31/23 倍。维持“买入”评级。

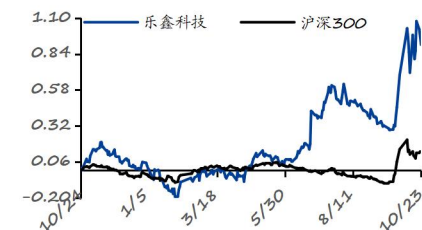
#### 风险提示

消费电子复苏持续性不及预期风险，市场竞争风险，技术更新风险，研发进展不及预期风险。

### 基本数据

日期	2024-10-23
收盘价:	132.25 元
总股本/流通股本(百万股)	112.20/112.20
流通 A 股市值(百万元)	14,838.51
每股净资产(元)	18.15
资产负债率(%)	17.00
一年内最高/最低价(元)	151.46/70.30

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师: 陈海进(S0210524060003)  
chj30590@hfzq.com.cn  
分析师: 徐巡(S0210524060004)  
xx30511@hfzq.com.cn  
联系人: 李雅文(S0210124040076)  
lyw30508@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、乐鑫科技 (688018.SH): Q2 业绩利润端强劲，产品线丰富带动市场容量扩大——2024.07.29
- 2、乐鑫科技 (688018.SH): “连接+处理”双管齐下，“软硬兼施”拥抱万物互联——2024.07.07

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,271	1,433	2,005	2,599	3,211
增长率	-8%	13%	40%	30%	24%
净利润 (百万元)	97	136	326	472	635
增长率	-51%	40%	140%	45%	34%
EPS (元/股)	0.87	1.21	2.91	4.21	5.66
市盈率 (P/E)	152.5	108.9	45.5	31.4	23.4
市净率 (P/B)	8.1	7.8	7.0	5.9	4.9

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	464	401	545	762
应收票据及账款	294	357	441	535
预付账款	10	14	18	23
存货	242	482	502	755
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	206	371	440	469
流动资产合计	1,216	1,625	1,947	2,544
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	76	58	43	32
在建工程	0	0	0	0
无形资产	2	2	1	1
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	910	909	909	909
非流动资产合计	988	968	953	942
<b>资产合计</b>	<b>2,204</b>	<b>2,593</b>	<b>2,899</b>	<b>3,485</b>
短期借款	0	119	0	0
应付票据及账款	80	118	158	202
预收款项	0	0	0	0
合同负债	13	20	26	32
其他应付款	12	12	12	12
其他流动负债	112	115	135	149
流动负债合计	217	384	331	394
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	74	74	74	74
非流动负债合计	74	74	74	74
<b>负债合计</b>	<b>291</b>	<b>458</b>	<b>405</b>	<b>468</b>
归属母公司所有者权益	1,913	2,134	2,494	3,017
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,913</b>	<b>2,134</b>	<b>2,494</b>	<b>3,017</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,204</b>	<b>2,593</b>	<b>2,899</b>	<b>3,485</b>

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>303</b>	<b>-139</b>	<b>336</b>	<b>284</b>
现金收益	151	346	486	640
存货影响	207	-239	-20	-253
经营性应收影响	-91	-67	-89	-99
经营性应付影响	11	39	40	43
其他影响	26	-217	-80	-49
<b>投资活动现金流</b>	<b>-105</b>	<b>32</b>	<b>33</b>	<b>34</b>
资本支出	-40	-6	-5	-5
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-65	38	38	39
<b>融资活动现金流</b>	<b>-90</b>	<b>44</b>	<b>-225</b>	<b>-102</b>
借款增加	-1	119	-119	0
股利及利息支付	0	-115	-115	-112
股东融资	30	0	0	0
其他影响	-119	39	9	11

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,433	2,005	2,599	3,211
营业成本	852	1,185	1,536	1,901
税金及附加	6	6	9	12
销售费用	53	53	64	71
管理费用	62	63	75	83
研发费用	404	434	492	547
财务费用	-10	-5	-7	-11
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	4	3	2
投资收益	28	33	36	37
其他收益	14	17	19	21
<b>营业利润</b>	<b>105</b>	<b>324</b>	<b>487</b>	<b>668</b>
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>105</b>	<b>325</b>	<b>487</b>	<b>668</b>
所得税	-31	-2	15	33
<b>净利润</b>	<b>136</b>	<b>326</b>	<b>472</b>	<b>635</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>136</b>	<b>326</b>	<b>472</b>	<b>635</b>
EPS (按最新股本摊薄)	1.21	2.91	4.21	5.66

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	12.7%	39.9%	29.6%	23.6%
EBIT 增长率	9.5%	233.3%	50.4%	37.0%
归母公司净利润增长率	40.0%	139.5%	44.8%	34.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	40.6%	40.9%	40.9%	40.8%
净利率	9.5%	16.3%	18.2%	19.8%
ROE	7.1%	15.3%	18.9%	21.0%
ROIC	9.5%	23.7%	30.3%	31.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	13.2%	17.7%	14.0%	13.4%
流动比率	5.6	4.2	5.9	6.5
速动比率	4.5	3.0	4.4	4.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转天数	57	53	52	51
存货周转天数	146	110	115	119
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.21	2.91	4.21	5.66
每股经营现金流	2.70	-1.24	2.99	2.53
每股净资产	17.05	19.02	22.23	26.89
<b>估值比率</b>				
P/E	109	45	31	23
P/B	8	7	6	5
EV/EBITDA				

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人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。本报告清晰准确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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn