

乐鑫科技 (688018.SH)

需求复苏在即，智能化趋势打开盈利空间

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,386	1,271	1,587	2,048	2,664
增长率 yoy (%)	66.8	-8.3	24.8	29.1	30.1
归母净利润(百万元)	198	97	187	271	339
增长率 yoy (%)	90.7	-51.0	92.3	44.6	25.2
ROE (%)	10.9	5.3	9.3	12.2	13.5
EPS 最新摊薄(元)	2.47	1.21	2.33	3.36	4.21
P/E(倍)	51.6	105.3	54.7	37.9	30.2
P/B(倍)	5.6	5.6	5.1	4.6	4.1

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为2023年3月21日收盘价

事件: 公司3月19日发布了2022年年度报告, 2022年全年公司实现营收12.71亿元, 同比下降8.31%; 实现归母净利润0.97亿元, 同比下降50.95%; 实现扣非净利润0.67亿元, 同比下降61.41%。公司2022年Q4实现营收3.22亿元, 同比下降21.19%, 环比下降3.88%; 实现归母净利润0.13亿元, 同比下降73.19%, 环比下降38.10%; 实现扣非归母净利润0.03亿元, 同比下降93.82%, 环比下降80.00%。

消费电子需求疲软, 业绩短期承压: 收入端: 由于全球宏观经济受多种因素影响导致消费类市场需求较淡, 公司产品在非消费领域有进一步增长, 对消费领域下行起到一定缓冲作用, 公司整体营收略有下降。分产品来看, 22年模组类营收8.54亿元, 占比67.21%; 毛利率为39.98%, 较去年提升0.38pct。芯片类营收4.06亿元, 占比31.94%; 毛利率为47.28%, 较去年减少1.66pct。利润端: 公司2022年归母净利润0.97亿元, 同比下降50.95%, 归母净利润同比降幅较大, 主要系公司研发费用大幅增长拖累利润; 毛利率39.98%, 同比增加0.38pct; 净利率7.66%, 同比下降6.65pct; 毛利率保持稳定, 主要系公司定价策略没有重大变化, 产品矩阵不断丰富, 差异化细分产品结构以满足不同客户的价格诉求。费用端: 22年销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别为3.88%/4.69%/26.52%/0.11%, 同期变动分别为0.86/0.69/6.92/0.28pct。研发费用较21年增加0.65亿元, 同比增加24.08%, 主要系研发员工人数增加、同时人力成本为匹配市场薪资水平调整上升。

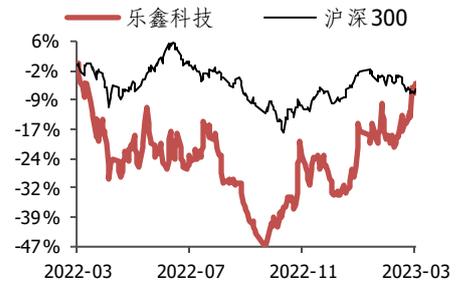
持续强化研发优势, 产品矩阵不断完善: 公司技术来源均为自主研发, 经过多年的技术积累和产品创新, 公司在嵌入式MCU无线通信芯片领域已拥有较多的技术积淀和持续创新能力, 在芯片设计、人工智能、射频、设备控制、处理器、数据传输等方面均拥有了自主研发的核心技术。2022年末研发人员人数为440人, 较2021年末研发人员数量增长13.40%, 公司研发项目范围已从Wi-Fi MCU这一细分领域扩展至更广泛的Wireless SoC(无线通信SoC)领域, 从SoC和无线通信两方面技术进行研发拓展, 涵盖包括AI智能语音、AI图像识别、RISC-V MCU、Wi-Fi 6、Bluetooth LE、Thread、Zigbee等技术。公司

买入(维持)

股票信息

行业	计算机
2023年3月21日收盘价(元)	128.49
总市值(百万元)	10,341.44
流通市值(百万元)	10,341.44
总股本(百万股)	80.48
流通股本(百万股)	80.48
近3月日均成交额(百万元)	111.59

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《股票激励强化公司凝聚力, 硬件+软件拓展成长空间—乐鑫科技(688018)公司动态点评》2023-03-08
- 《业绩短期承压, 非消费领域进一步增长—乐鑫科技(688018)公司动态点评》2022-11-11

的研发策略是软硬件双轮驱动，除以上芯片设计方面，还不断在软件技术上进行投入，围绕 AIoT 这一核心，覆盖工具链、编译器、操作系统、应用框架、AI 算法、云产品、APP 等，实现 AIoT 领域软硬件一体化解决方案闭环。从产品结构来看，公司产品品类不断扩张，主要体现在两大维度：一是无线连接标准的范围从 Wi-Fi 拓展至蓝牙、Thread/Zigbee 领域并不断拓深技术水平；二是 MCU 的处理性能持续得到提升，新产品集中投入研发在基于 RISC-V 指令集的自研 IP 上，并集成 AI 指令集，算力不断增强，向上拓展产品线。随着公司软件与硬件协同发展，产品种类不断增加以及开源生态的建设，公司有望持续保持核心竞争力。

行业需求温和复苏，下游智能化渗透率不断提升：据 IoT Analytics 预测，自 2022 年至 2027 年，物联网市场规模将以 22.0% 的复合年增长率增长至 5,250 亿美元。互联网用户数量的增加和智能设备的日益普及、远程家庭监控的重要性提升，推动智能家居市场规模逐渐扩大。Omdia 预测，到 2026 年，全球智能家居设备市场规模将超 2790 亿美元，市场前景广阔。今年非消费应用领域的增长有望填补部分消费领域需求变化，目前行业需求温和复苏，消费领域需求有望在下半年迎来缓慢复苏。随着智能化/数字化的推进，公司与更多新客户进行 designin。智能家居和消费电子智能化渗透率的不断提升，工业控制等其他行业的智能化从 0 到 1 开始启动，将为公司盈利带来广阔的成长空间。工业数字化趋势正在引入无线技术，公司产品线本身就符合工业级标准。随着更多行业和公司客户的产品在引入应用无线技术，公司有望受益于下游工控、能源管理等多个非消费类行业无线技术需求放量，并将成为公司营收新的增长点。

维持“买入”评级：公司基于 Wi-Fi 的基础研发能力，已成功向其他无线连接技术扩展，包括低功耗蓝牙、Thread/Zigbee 等，进一步拓宽公司的技术和市场边界，未来有望持续受益于下游需求的回暖和下游智能化渗透率的提升，公司的业绩有望更上新台阶。我们看好公司产品应用品类的持续开拓，预计 2023-2025 年，分别实现归母净利润 1.87/2.71/3.39 亿元，对应 EPS 分别为 2.33/3.36/4.21 元，当前股价对应 PE 分别为 55X/38X/30X

风险提示：市场竞争风险、研发进展不及预期风险、技术更新风险、原材料价格上涨风险、宏观经济风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1987	1709	1812	2035	2333
现金	367	351	608	565	735
应收票据及应收账款	318	199	0	0	0
其他应收款	10	10	14	17	24
预付账款	8	10	13	16	21
存货	326	449	487	747	862
其他流动资产	958	691	691	691	691
非流动资产	142	374	369	365	366
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	46	60	57	57	58
无形资产	3	2	2	2	1
其他非流动资产	92	311	309	306	307
资产总计	2129	2083	2181	2401	2699
流动负债	238	191	102	110	127
短期借款	0	0	0	6	24
应付票据及应付账款	139	78	0	0	0
其他流动负债	99	113	102	104	103
非流动负债	68	66	66	66	66
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	68	66	66	66	66
负债合计	306	256	167	176	193
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	80	80	80	80	80
资本公积	1267	1310	1310	1310	1310
留存收益	492	460	579	755	978
归属母公司股东权益	1823	1827	2014	2225	2506
负债和股东权益	2129	2083	2181	2401	2699

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	31	71	258	6	217
净利润	198	97	187	271	339
折旧摊销	16	20	18	22	23
财务费用	-2	1	3	4	9
投资损失	-21	-24	-22	-24	-23
营运资金变动	-198	-44	75	-263	-128
其他经营现金流	38	21	-3	-3	-3
投资活动现金流	-120	52	12	8	1
资本支出	32	26	13	19	24
长期投资	-91	72	0	0	0
其他投资现金流	3	7	25	26	25
筹资活动现金流	-39	-151	-12	-63	-66
短期借款	0	0	0	6	18
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	32	43	0	0	0
其他筹资现金流	-71	-195	-12	-69	-84
现金净增加额	-136	-16	258	-49	152

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1386	1271	1587	2048	2664
营业成本	837	763	921	1214	1584
营业税金及附加	4	5	4	5	7
营业费用	42	49	57	73	93
管理费用	55	60	78	98	122
研发费用	272	337	368	417	549
财务费用	-2	1	3	4	9
资产减值损失	0	-5	0	0	0
其他收益	4	10	7	7	7
公允价值变动收益	5	1	3	3	3
投资净收益	21	24	22	24	23
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	208	86	189	270	332
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	208	86	190	270	333
所得税	10	-11	3	-1	-6
净利润	198	97	187	271	339
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	198	97	187	271	339
EBITDA	213	96	194	274	337
EPS (元/股)	2.47	1.21	2.33	3.36	4.21

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	66.8	-8.3	24.8	29.1	30.1
营业利润 (%)	88.6	-58.7	119.4	42.7	23.3
归属母公司净利润 (%)	90.7	-51.0	92.3	44.6	25.2
获利能力					
毛利率 (%)	39.6	40.0	42.0	40.7	40.6
净利率 (%)	14.3	7.7	11.8	13.2	12.7
ROE (%)	10.9	5.3	9.3	12.2	13.5
ROIC (%)	10.3	4.7	8.6	11.3	12.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	14.4	12.3	7.7	7.3	7.2
净负债比率 (%)	-19.7	-18.7	-30.2	-25.1	-28.4
流动比率	8.4	9.0	17.8	18.4	18.3
速动比率	6.1	5.4	10.7	9.5	9.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.9	1.0
应收账款周转率	5.7	5.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.6	7.0	23.6	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.47	1.21	2.33	3.36	4.21
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.39	0.89	3.21	0.08	2.69
每股净资产 (最新摊薄)	22.65	22.70	25.02	27.64	31.14
估值比率					
P/E	51.6	105.3	54.7	37.9	30.2
P/B	5.6	5.6	5.1	4.6	4.1
EV/EBITDA	42.8	98.6	47.4	33.6	26.9

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为2023年3月21日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686