

乐鑫科技 (688018)

电子

发布时间: 2020-10-23

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

物联网景气度回升, 公司业绩重回增长

事件:

公司于10月23日发布2020年三季度报告, 2020年前三季度公司实现营收5.53亿元, 同比增长5.03%, 实现归母净利润0.81亿元, 同比下滑15.43%, Q3单季度公司实现营收2.6亿元, 同比增长27.82%, 实现归母净利润0.46亿元, 同比增长44.37%。

点评:

公司业绩重回增长, 精细化管理效果显现。受疫情影响, 公司上半年营收和利润受挫, 第三季度公司收入和利润实现同比增长主要系疫情负面影响逐步消退、行业复苏、ESP32系列产品出货量占比提升以及毛利率二季度触底回升所致。费用率方面, 前三季度研发费用率为21.49%, 同比增长6.68pct, 主要系公司今年加大硬件和软件的双向研发, 新产品也将陆续在今年推出所致; 管理费用率为6.14%, 同比下滑1.98pct, 主要系公司进一步推金体系内精细化管理, 控制管理费用支出所致; 销售费用率为3.64%, 同比下滑0.16pct; 财务费用率为-0.07%, 同比下滑1.11pct, 主要系银行存款利息增加以及汇兑收益所致。此外, 受结构性存款到期收益影响, 公司前三季度实现投资收益0.23亿元, 同比增长1014.62%。扣除结构性存款收益、政府补助等影响, 公司报告期内实现扣非归母净利润0.55亿元, 同比下滑32.71%。

全球物联网将高速发展, 公司竞争优势显著。随着智能音箱的兴起, 消费者对智能家居以及产业对工业物联网、车联网、智慧物流的需求也在为物联网发展加速。根据中国产业发展研究数据显示, 到2025年, 全球物联网设备基数预计将达到754亿台。公司拥有独特的开源生态系统及高性价比产品, 利用地理优势及时响应客户需求, 高效解决客户面临的问题及难点, 形成了极强的客户粘性。

维持“买入”评级。受上半年疫情影响, 公司增长动力受阻, 我们下调2020-2022年EPS至1.88/3.02/4.17元, 对应PE为90.83/56.68/41.05倍, 给予21年70倍PE, 调低目标价, 维持“买入”评级。

风险提示: 疫情控制不及预期、产品销量不及预期、市场竞争加剧盈利预测不及预期。

股票数据 2020/10/22

6个月目标价(元)	211.40
收盘价(元)	170.98
12个月股价区间(元)	130.00~305.00
总市值(百万元)	13,678
总股本(百万股)	80
A股(百万股)	80
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	0

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	-6%	17%
相对收益	-8%	-8%	-6%

相关报告

- 《乐鑫科技(688018.SH): Wi-Fi MCU 芯片领军者, 全面拥抱 IoT 时代》--20200306
- 《5G, 云计算催生 PCB 高景气, 头部厂商充分受益》--20200629
- 《拆解华为 Mate 30 Pro 5G, 5G 手机四大领域值得关注》--20191230
- 《电子行业周报: 半导体技术发展提速, 5G 海外布局持续扩大》--20191217

证券分析师: 张世杰

执业证书编号: S0550518060004
01058034600 zhshij@yeah.net

研究助理: 杨一飞

执业证书编号: S0550119060026
01058034600 yangyifei@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	475	757	874	1,231	1,625
(+/-)%	74.60%	59.49%	15.36%	40.89%	32.02%
归属母公司净利润	94	159	151	241	333
(+/-)%	219.63%	68.83%	-4.99%	60.25%	38.08%
每股收益(元)	1.17	1.98	1.88	3.02	4.17
市盈率	0.00	84.68	90.83	56.68	41.05
市净率	0.00	8.34	7.84	6.89	5.90
净资产收益率(%)	30.16%	9.85%	8.63%	12.15%	14.37%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	60	80	80	80	80

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	136	274	438	696	净利润	159	151	241	333
交易性金融资产	1,270	1,275	1,280	1,285	资产减值准备	7	4	1	2
应收款项	141	100	146	194	折旧及摊销	10	5	6	7
存货	98	140	196	251	公允价值变动损失	-6	-5	-5	-5
其他流动资产	35	33	37	42	财务费用	5	0	0	0
流动资产合计	1,681	1,823	2,097	2,468	投资损失	-13	-30	-25	-25
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-76	4	-75	-74
长期投资净额	0	0	0	0	其他	16	0	0	0
固定资产	26	26	25	23	经营活动净现金流量	102	129	144	238
无形资产	4	4	4	4	投资活动净现金流量	-1,272	25	20	20
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	1,132	-16	0	0
非流动资产合计	44	44	43	41	企业自由现金流	179	112	287	379
资产总计	1,725	1,867	2,140	2,510					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	39	33	47	62	每股指标				
预收款项	4	5	8	10	每股收益 (元)	1.98	1.88	3.02	4.17
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	20.12	21.80	24.82	28.99
流动负债合计	77	85	117	153	每股经营性现金流量 (元)	1.28	1.61	1.80	2.98
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	38	38	38	38	营业收入增长率	59.49%	15.36%	40.89%	32.02%
长期负债合计	38	38	38	38	净利润增长率	68.83%	-4.99%	60.25%	38.08%
负债合计	115	123	155	191	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,610	1,744	1,986	2,319	毛利率	47.03%	42.26%	44.00%	44.50%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	20.93%	17.23%	19.60%	20.50%
负债和股东权益总计	1,725	1,867	2,140	2,510	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	47.68	41.90	43.35	43.59
					存货周转率 (次)	94.97	101.48	103.52	101.42
					偿债能力指标				
					资产负债率	6.68%	6.58%	7.23%	7.60%
					流动比率	21.77	21.49	17.98	16.16
					速动比率	20.46	19.77	16.24	14.46
					费用率指标				
					销售费用率	3.58%	3.40%	3.30%	3.20%
					管理费用率	7.23%	6.00%	6.00%	6.00%
					财务费用率	0.50%	0.34%	0.24%	0.18%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	84.68	90.83	56.68	41.05
					P/B (倍)	8.34	7.84	6.89	5.90
					P/S (倍)	18.06	15.65	11.11	8.42
					净资产收益率	9.85%	8.63%	12.15%	14.37%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	757	874	1,231	1,625
营业成本	401	505	689	902
营业税金及附加	2	1	1	2
资产减值损失	7	4	1	2
销售费用	27	30	41	52
管理费用	55	52	74	98
财务费用	4	3	3	3
公允价值变动净收益	6	5	5	5
投资净收益	13	30	25	25
营业利润	169	162	259	358
营业外收支净额	3	0	0	0
利润总额	172	162	259	358
所得税	14	11	18	25
净利润	159	151	241	333
归属于母公司净利润	159	151	241	333
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

分析师简介:

张世杰: 北京大学光学博士, 中山大学光学工程硕士, 现任东北证券电子组组长。曾任职于中国科学院物理研究所。具备多年光学及光电方向前沿科学研究经验, 在国际知名刊物发表多篇文章。2016年以来具有4年证券研究从业经历。2016、2017年水晶球团队成员, 2018年每市计算机行业券商收益第1。

杨一飞: 澳大利亚悉尼大学金融学硕士, 新西兰奥克兰大学经济学本科, 现任东北证券电子组研究助理。2019年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn