

2024年05月22日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

次新类和新品并驾齐驱，长期成长动能强劲

—乐鑫科技（688018.SH）公司动态研究报告

买入（维持）

投资要点

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

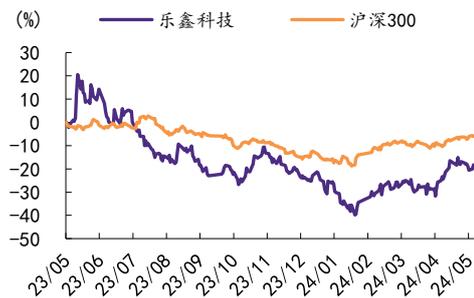
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-05-21

当前股价（元）	75.83
总市值（亿元）	85
总股本（百万股）	112
流通股本（百万股）	112
52周价格范围（元）	74.19-157.63
日均成交额（百万元）	127.67

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《乐鑫科技（688018）：2023全年营收稳步增长，产品矩阵不断丰富扩展》2024-01-15
- 《乐鑫科技（688018）：旗舰新品逐步放量，AI边缘化趋势值得期待》2023-08-01

产品线高速增长，芯片增速提升超模组

2024Q1 公司实现营收 3.87 亿元，YOY+21.71%；实现归母净利润 0.54 亿元，YOY+73.43%。宏观环境缓慢复苏下，公司实现智能家居和消费电子领域新客户、新应用不断拓展，且产品矩阵持续扩充，次新类的高性价比产品线 ESP32-C3、ESP32-C2 以及高性能产品线 ESP32-S3 处于高速增长阶段，满足更广泛的客户应用需求拉动整体营收增长。2024Q1 公司毛利率 41.93%，YOY+1.22pct，QOQ+1.86pct，超预设的 40% 目标毛利率，主要得益于芯片占比提升的结构性变化。自 2023 年 Q4 起，芯片增速加快，提升超过模组，客户类型的结构性变化和下游设备的小型化、降本趋势，以及部分海外客户为了节约成本通过国内代工厂购买公司芯片产品等因素或影响芯片增速加快。

次新类、新品并驾齐驱，拓宽技术护城河

2023 年行业景气度下行，公司凭借深厚的技术积累积极扩充产品矩阵，不断拓展新客户新应用打开市场空间。2023 年高性价比产品 ESP32-C3/C2 以及高性能产品 ESP32-S3 进入快速增长阶段，成为业绩增长的主要推动力。此外，公司积极推出新品以巩固技术优势，包括：可为用户提供 Wi-Fi 6 技术体验的 ESP32-C6 芯片预计 2024 年进入高增长期；可支持 IEEE802.15.4 技术的 ESP32-H2 助力公司在 Wi-Fi 和蓝牙技术领域之外进入 Thread/Zigbee 市场，预计 2024 年下半年开始起量，在 2025 年进入高增长期；ESP32-P4 是公司进军多媒体市场的首款不带无线连接功能的 SoC，由自研的高性能双核 RISC-V 处理器驱动，拥有 AI 指令扩展、先进的内存子系统，并集成高速外设，充分满足下一代嵌入式应用对人机界面支持、边缘计算能力和 IO 连接特性的高需求。

软硬件协同发展，AIOT 战略加速推进

计算架构“开放”激发开源硬件创新，RISC-V 掀起了开源硬件和开放芯片设计的热潮，现已得到全球很多大中企业、科研机构和初创公司的支持，围绕 RISC-V 成长起来的生态和社区也发展迅猛，从基础 RISC-V ISA、内核 IP 到开发环境和软件工具，都在推动 RISC-V 生态的进一步扩大。公司自研了基于 RISC-V 指令集的 MCU 架构，并将基于 RISC-V 指令集自研的 MCU 架构集成到产品中，自 2020 年之后公司发布的新产品都搭载了自研的 RISC-V 32 位处理器，2023 年

度发布的 ESP32-P4 已实现 RISC-V 双核 400MHz 主频。公司还在进一步研发基于 RISC-V 指令集的更高主频产品线。RISC-V 架构的应用未来会逐步降低许可证费用，并最终降低物联网终端的价格。随着物联网行业的不断发展，公司在芯片硬件的基础上开发完善软件应用方案，围绕 AIoT 的核心，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，打造 AIoT 硬件、软件、云产品一站式服务平台。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 17.99、22.84、28.44 亿元，EPS 分别为 1.70、2.40、3.27 元，当前股价对应 PE 分别为 44.7、31.7、23.2 倍。公司产品品类持续扩张，积极打造 AIoT 生态，业绩有望持续向好，维持“买入”投资评级。

风险提示

下游需求不及预期，新品量产不及预期，技术迭代、成本上升等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,433	1,799	2,284	2,844
增长率（%）	12.7%	25.5%	27.0%	24.5%
归母净利润（百万元）	136	190	268	366
增长率（%）	40.0%	39.3%	41.2%	36.7%
摊薄每股收益（元）	1.69	1.70	2.40	3.27
ROE（%）	7.1%	9.2%	11.8%	14.2%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	464	468	418	496
应收款	303	345	407	467
存货	242	300	462	560
其他流动资产	206	252	319	403
流动资产合计	1,216	1,365	1,605	1,927
非流动资产:				
金融类资产	90	90	90	90
固定资产	76	89	95	100
在建工程	0	0	0	0
无形资产	2	4	5	9
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	910	910	910	910
非流动资产合计	988	1,002	1,010	1,020
资产总计	2,204	2,367	2,616	2,946
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	80	90	114	146
其他流动负债	123	123	123	123
流动负债合计	217	228	263	300
非流动负债:				
长期借款	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
负债合计	291	302	337	374
所有者权益				
股本	81	112	112	112
股东权益	1,913	2,065	2,279	2,572
负债和所有者权益	2,204	2,367	2,616	2,946

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	136	190	268	366
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	20	8	9	10
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	146	-133	-257	-205
经营活动现金净流量	303	64	20	171
投资活动现金净流量	-105	-12	-6	-6
筹资活动现金净流量	-90	-38	-54	-73
现金流量净额	109	14	-39	92

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,433	1,799	2,284	2,844
营业成本	852	904	1,116	1,352
营业税金及附加	6	7	9	11
销售费用	53	67	85	105
管理费用	62	77	98	122
财务费用	-10	-2	-1	-2
研发费用	404	540	685	853
费用合计	508	682	866	1,079
资产减值损失	-3	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	28	0	0	0
营业利润	105	211	298	407
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	105	211	298	407
所得税费用	-31	21	30	41
净利润	136	190	268	366
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	136	190	268	366

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	12.7%	25.5%	27.0%	24.5%
归母净利润增长率	40.0%	39.3%	41.2%	36.7%
盈利能力				
毛利率	40.6%	49.8%	51.1%	52.5%
四项费用/营收	35.5%	37.9%	37.9%	37.9%
净利率	9.5%	10.5%	11.7%	12.9%
ROE	7.1%	9.2%	11.8%	14.2%
偿债能力				
资产负债率	13.2%	12.8%	12.9%	12.7%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	4.7	5.2	5.6	6.1
存货周转率	3.5	3.0	2.4	2.4
每股数据(元/股)				
EPS	1.69	1.70	2.40	3.27
P/E	45.0	44.7	31.7	23.2
P/S	4.3	4.7	3.7	3.0
P/B	3.2	4.1	3.7	3.3

■ 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，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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。