

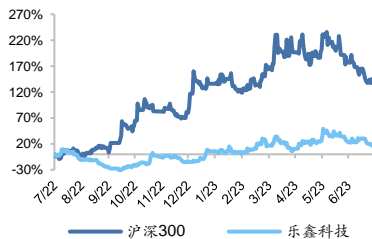
## 半年报业绩符合预期，AI 应用值得期待

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-07-28

收盘价（元）	122.79
近 12 个月最高/最低（元）	160/70.62
总股本（百万股）	80.79
流通股本（百万股）	80.79
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	99.20
流通市值（亿元）	99.2

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

### 分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

### 联系人：傅晓焯

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@hazq.com

### 相关报告

- 《华安证券\_公司研究\_计算机行业\_公司深度\_Wi-Fi MCU 领域龙头，软件硬件一体化协同发展》2022-10-16
- 《华安证券\_公司研究\_计算机行业\_公司点评\_2022 年消费需求疲软，股权激励彰显发展信心》2023-03-20
- 《华安证券\_公司研究\_计算机行业\_公司点评\_一季报业绩改善，软硬协同发展构筑护城河》2023-04-29

### 主要观点：

#### ● 事件概况

乐鑫科技于 7 月 28 日发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年公司实现营收 6.67 亿元，同比增长 8.66%；实现归母净利润 0.65 亿元，同比增长 2.05%；实现扣非归母净利润 0.54 亿元，同比增长 8.75%。

**单二季度**，公司实现营收 3.49 亿元，同比增长 7.39%；实现归母净利润 0.33 亿元，同比下降 5.48%；实现扣非归母净利润 0.29 亿元，同比增长 2.82%。

#### ● 半年报业绩符合预期，期末存货余额减少

**营收方面**，2023 年上半年公司实现营收 6.67 亿元，同比增长 8.66%。主要系：公司产品矩阵拓展，可适宜于更多的客户应用场景，整体营收上升。分业务来看，2022 年 H1 芯片业务实现营收 2.21 亿元，占总营收的比例为 33.2%；模组业务实现营收 4.46 亿元，占总营收的比例为 65.6%。

**利润方面**，2023 年上半年公司实现归母净利润 0.65 亿元，同比增长 2.05%；实现扣非归母净利润 0.54 亿元，同比增长 8.75%。主要系：1) 营收增长；2) 毛利率稳定；3) 研发费用增长；4) 所得税费用冲减金额增加。

**毛利率方面**，2023 年上半年公司综合毛利率为 40.85%，同比增加 0.64pct，其中，芯片毛利率为 47.51%，同比下降 1.42pct；模组毛利率为 37.48%，同比增加 1.15pct。

**费用率方面**，2023 年 H1 公司销售费用率为 3.83%，同比增加 0.6pct；管理费用率为 4.34%，同比下降 0.1pct；财务费用率为-0.6%，同比下降 1.1pct。

**存货方面**，期末存货余额为 3.46 亿元，同比减少 22.99%，不存在进一步去库存的压力。

**现金流方面**，2023 年 H1 公司经营活动产生的现金流量净额为 1.0 亿元，去年同期为-0.3 亿元。

#### ● 持续加大研发投入，AI 应用不断发展

2023 年 H1 公司研发费用为 1.78 亿元，同比增长 16.88%，研发费用率为 26.71%，同比增加 1.9pct。其中，**硬件层面**，公司产品已从 Wi-Fi MCU 这一细分领域扩展至更广泛的 Wireless SoC 领域，从处理和连接两方面进行拓展；**软件层面**，公司围绕 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。此外，公司不断发展 AI 领域应用，在高端方案中，ESP32-S3 已可对接 OpenAI 的 ChatGPT 或百度的“文心一言”等云端 AI 应用；在低成本方案中，公司将 AI 算法应用在自身的 MCU 中，研发 AI MCU 与无线连接功能集成的 SoC。

### ● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 15.89/20.48/26.81 亿元, 同比增长 25%/29%/31%; 实现归母净利润 1.3/1.7/2.3 亿元, 同比增长 31%/35%/33%, 维持“买入”评级。

#### 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,271	1,589	2,048	2,681
收入同比(%)	-8.3%	25.0%	28.9%	30.9%
归属母公司净利润	97	128	172	229
净利润同比(%)	-51.0%	31.1%	34.6%	33.3%
毛利率(%)	40.0%	40.0%	41.0%	41.1%
ROE(%)	5.3%	6.9%	8.9%	11.2%
每股收益(元)	1.21	1.59	2.13	2.84
P/E	74.55	77.13	57.70	43.28
P/B	3.97	5.20	5.01	4.73
EV/EBITDA	70.43	85.59	61.61	47.77

资料来源: WIND, 华安证券研究所

### 风险提示

1) 研发突破不及预期; 2) 政策支持不及预期; 3) 产品交付不及预期。



## 分析师与研究助理简介

**分析师：**尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

**分析师：**王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

**联系人：**傅晓焱，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022 年加入华安证券研究所。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。