

集成电路设计

乐鑫科技（688018.SH）

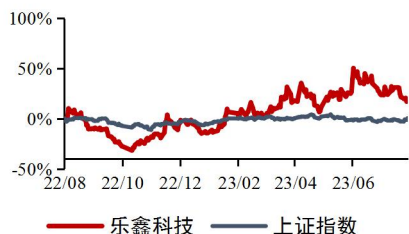
买入-A(首次)

产品线拓展营收稳健，软硬件实力丰富 AI 应用解决方案

2023 年 7 月 31 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 7 月 28 日

收盘价（元）：	122.79
年内最高/最低（元）：	160.00/70.62
流通 A 股/总股本（亿）：	0.81/0.81
流通 A 股市值（亿）：	99.20
总市值（亿）：	99.20

基础数据：2023 年 3 月 31 日

基本每股收益：	0.39
摊薄每股收益：	0.39
每股净资产（元）：	23.06
净资产收益率：	1.68

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

徐怡然

执业登记编码：S0760522050001

邮箱：xuyiran@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年实现营收 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+7.39%，环比+9.67%；实现归母净利润 0.33 亿元，同比-5.48%，环比+7.71%；实现扣非归母净利润 0.29 亿元，同比+2.82%，环比+12.26%。

事件点评

➢ 半年报业绩符合预期，盈利能力稳健提升。公司 2023H1 实现营收 6.67 亿元，较上年同期增加 5,317.91 万元，同比增长 8.66%。其中芯片收入占比 33.24%，较上年同期增加 3,432.05 万元，同比增长 18.31%；模组业务收入占比 65.62%，较上年同期增加 1,522.65 万元，同比增长 3.60%。公司毛利率水平稳健提升，2023H1 较上年同期+0.64pct，单季度毛利率自 2022Q2 实现环比四联增。

➢ 产品矩阵拓展至 Wireless SoC 领域，量产新品支持 Matter 应用。公司产品以“处理+连接”为方向，技术深度与产品品类同时拓展，产品边界已从 Wi-Fi MCU 扩大至 Wireless SoC 领域。报告期内，公司首款支持 Wi-Fi 6 的双核 RISC-V SoC ESP32-C6 实现量产；新发双核 RISC-V SoC ESP32-P4 具有 AI 指令扩展和先进的内存子系统；支持 Matter 应用的 ESP32-H2 产品线也进入批量生产阶段，有助于公司进入 Thread/Zigbee 市场。

➢ 加大 AIoT 领域研发投入，提供多场景 AI 应用解决方案。2023H1 公司研发费用 17,818.46 万元，同比增长 16.88%；研发费用率为 26.71%，同比+1.88pct。研发投入主要用于提升 AIoT 领域软硬件设计开发能力，丰富下游应用解决方案。针对云端 AI 应用，提供自身 Wi-Fi 产品数据传输+第三方 AI 算法的高端方案，ESP32-S3 已可对接 ChatGPT 或文心一言；针对 AIoT 领域，提供自研 AI MCU+无线连接功能集成 SoC 的低成本方案，ESP32-S3 芯片的离线语音唤醒/识别的技术可被广泛应用于智能家居设备。

投资建议

➢ 预计公司 2023 - 2025 年 EPS 分别为 1.94\2.57\3.36 元，对应 7 月 28 日收盘价 122.79 元，2023-2025 年 PE 分别为 63.3\47.8\36.5X，首次覆盖给予“买入-A”评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,386	1,271	1,564	1,984	2,528
YoY(%)	66.8	-8.3	23.0	26.9	27.4
净利润(百万元)	198	97	157	208	271
YoY(%)	90.7	-51.0	61.0	32.6	30.7
毛利率(%)	39.6	40.0	40.7	41.2	41.8
EPS(摊薄/元)	2.46	1.20	1.94	2.57	3.36
ROE(%)	10.9	5.3	7.9	9.7	11.6
P/E(倍)	50.0	101.9	63.3	47.8	36.5
P/B(倍)	5.4	5.4	5.0	4.7	4.2
净利率(%)	14.3	7.7	10.0	10.5	10.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

风险提示

- **下游复苏不及预期：**受全球宏观经济衰退影响，下游需求疲软 2022 年公司业绩下滑。目前下游消费类需求缓慢恢复，2023H1 公司营业收入同比呈增长态势。但公司存在持续研发费用支出，且人力成本上涨存在刚性特征，若下游需求修复不及预期，则存在收入和业绩继续下滑的风险；
- **研发进展不及预期：**公司研发方向为 AIoT 领域芯片，软硬件开发皆需并行，具备较高的研发技术难度。如未能跟随技术发展及时推出满足客户及市场需求的新产品，将对公司市场份额和经营业绩产生不利影响；
- **市场竞争加剧：**公司在已进入市场面临与瑞昱、联发科、高通、英飞凌、恩智浦等具备较强研发资源和市场开发能力的国际著名芯片设计商的直接竞争，正在进入的低功耗蓝牙和 Thread/Zigbee 市场将挑战国际著名芯片设计商 Nordic 和 Silicon Labs 等。竞争环境和对手策略变化可能导致公司市场份额降低，从而对公司经营业绩产生不利影响。

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1987	1709	2348	2676	3328
现金	367	351	701	890	1134
应收票据及应收账款	318	199	437	370	659
预付账款	8	10	12	16	20
存货	326	449	492	693	802
其他流动资产	967	700	705	707	713
<b>非流动资产</b>	142	374	368	363	362
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	46	60	57	55	54
无形资产	3	2	2	2	1
其他非流动资产	92	311	309	306	307
<b>资产总计</b>	2129	2083	2716	3039	3690
<b>流动负债</b>	238	191	631	807	1243
短期借款	0	0	330	548	845
应付票据及应付账款	139	78	185	146	271
其他流动负债	99	113	115	112	127
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	306	256	696	872	1309
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	80	80	81	81	81
资本公积	1267	1310	1346	1346	1346
留存收益	492	460	559	694	873
归属母公司股东权益	1823	1827	2020	2167	2381
<b>负债和股东权益</b>	2129	2083	2716	3039	3690

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	31	71	-8	45	38
净利润	198	97	157	208	271
折旧摊销	16	20	18	22	22
财务费用	-2	1	11	23	38
投资损失	-21	-24	-22	-24	-23
营运资金变动	-198	-44	-169	-181	-267
其他经营现金流	38	21	-3	-3	-3
<b>投资活动现金流</b>	-120	52	13	9	4
<b>筹资活动现金流</b>	-39	-151	16	-83	-95
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.46	1.20	1.94	2.57	3.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.88	-0.10	0.56	0.47
每股净资产(最新摊薄)	22.57	22.61	24.55	26.38	29.03

**利润表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1386	1271	1564	1984	2528
营业成本	837	763	926	1167	1472
营业税金及附加	4	5	4	5	7
营业费用	42	49	56	71	89
管理费用	55	60	84	98	120
研发费用	272	337	344	436	556
财务费用	-2	1	11	23	38
资产减值损失	0	-5	-5	-3	-6
公允价值变动收益	5	1	3	3	3
投资净收益	21	24	22	24	23
<b>营业利润</b>	208	86	158	207	266
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	208	86	159	207	267
所得税	10	-11	2	-1	-5
<b>税后利润</b>	198	97	157	208	271
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	198	97	157	208	271
EBITDA	213	96	171	231	301

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	66.8	-8.3	23.0	26.9	27.4
营业利润(%)	88.6	-58.7	83.5	30.9	28.7
归属于母公司净利润(%)	90.7	-51.0	61.0	32.6	30.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.6	40.0	40.7	41.2	41.8
净利率(%)	14.3	7.7	10.0	10.5	10.7
ROE(%)	10.9	5.3	7.9	9.7	11.6
ROIC(%)	10.2	4.6	6.5	7.8	8.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	14.4	12.3	25.6	28.7	35.5
流动比率	8.4	9.0	3.7	3.3	2.7
速动比率	6.1	5.4	2.6	2.2	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	5.5	4.9	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	7.6	7.0	7.0	7.0	7.0
<b>估值比率</b>					
P/E	50.0	101.9	63.3	47.8	36.5
P/B	5.4	5.4	5.0	4.7	4.2
EV/EBITDA	41.3	95.3	53.1	39.4	30.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

