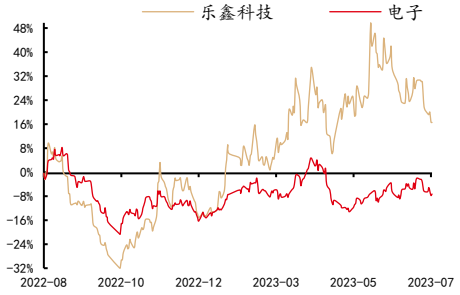
股票投资评级

买入|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	122.79
总股本/流通股本（亿股）	0.81 / 0.81
总市值/流通市值（亿元）	99 / 99
52 周内最高/最低价	157.63 / 71.82
资产负债率(%)	12.3%
市盈率	101.24
第一大股东	乐鑫(香港)投资有限公司
持股比例(%)	40.9%

研究所

分析师:吴文吉
SAC 登记编号:S1340523050004
Email:wuwenji@cnpsec.com

乐鑫科技(688018)

利润持续改善，AI 助力发展

● 事件

公司发布 2023 年半年度报告。2023 上半年公司实现营业收入 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%。23Q2 单季度，公司实现营业收入 3.49 亿元，环比增长 9.67%；实现归母净利润 0.33 亿元，环比增长 7.71%。

● 投资要点

利润端改善，毛利率持续稳定。报告期内，公司实现归母净利润 0.65 亿元，同比增长 2.05%，主要是 1）产品矩阵拓展，客户应用场景拓宽，带来的营业收入增长，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，公司 23H1 综合毛利率为 40.85%，23Q2 单季度毛利率为 40.97%，自 2022Q3 开始已经连续 4 个季度环比提升。分领域看，23H1 公司芯片毛利率为 47.51%，同比下降 1.42 个 pct；模组毛利率为 37.48%，同比增加 1.15 个 pct。

持续拓展产品矩阵，新旗舰产品发力 AI 应用方向。公司产品以“处理+连接"为方向，其中“处理”涵盖 AI 和 RISC-V MCU，“连接”以无线通信为核心，目前已包括 Wi-Fi、蓝牙和 Thread、Zigbee 技术，产品边界扩大至 Wireless SoC 领域。公司不断推出旗舰产品，继 ESP8266 和 ESP32 之后，ESP32-S3 和 ESP32-C3 现已成为公司新的旗舰产品，为公司业绩增长做出显著贡献。公司 ESP32-S 系列从 ESP32-S3 芯片开始会强化 AI 方向的应用，目前 ESP32-S3 已在 LCD 屏相关的应用和 AI 语音控制市场中的需求呈现出了显著增长。此外，公司首批符合 Matter 标准的产品将在 Q3 上市，符合 Matter over Thread 要求的 ESP32-H2 产品线目前也已进入批量生产阶段，预计 Q3 有望助力公司开拓新的市场份额。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 16.47/20.83/25.66 亿元，实现归母净利润分别为 1.56/2.32/3.28 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 63 倍、43 倍、30 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示：

市场需求不及预期；新产品市场拓展不及预期；市场竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1271	1647	2083	2566
增长率(%)	-8.31	29.57	26.47	23.19
EBITDA（百万元）	93.31	149.86	216.06	303.42
归属母公司净利润（百万元）	97.32	156.39	231.86	328.42
增长率(%)	-50.95	60.69	48.26	41.65
EPS(元/股)	1.20	1.94	2.87	4.07
市盈率（P/E）	101.93	63.43	42.78	30.20
市净率（P/B）	5.43	5.00	4.47	3.89
EV/EBITDA	74.23	63.19	44.08	30.42

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表				
营业收入	1271	1647	2083	2566
营业成本	763	985	1245	1525
税金及附加	5	8	10	13
销售费用	49	63	79	96
管理费用	60	74	87	103
研发费用	337	412	500	590
财务费用	1	-5	-7	-6
资产减值损失	-5	0	0	0
营业利润	86	150	220	309
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	86	150	220	309
所得税	-11	-6	-12	-19
净利润	97	156	232	328
归母净利润	97	156	232	328
每股收益（元）	1.20	1.94	2.87	4.07
资产负债表				
货币资金	351	473	419	713
交易性金融资产	461	461	461	461
应收票据及应收账款	199	444	372	639
预付款项	10	12	15	18
存货	449	355	704	618
流动资产合计	1709	1990	2216	2702
固定资产	60	62	60	52
在建工程	0	-2	-4	-5
无形资产	2	2	1	0
非流动资产合计	374	380	383	379
资产总计	2083	2370	2599	3081
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	78	190	152	268
其他流动负债	113	130	164	201
流动负债合计	191	320	316	468
其他	66	66	66	66
非流动负债合计	66	66	66	66
负债合计	256	386	382	534
股本	80	81	81	81
资本公积金	1310	1310	1310	1310
未分配利润	414	548	746	1026
少数股东权益	0	0	0	0
其他	23	46	81	130
所有者权益合计	1827	1985	2218	2547
负债和所有者权益总计	2083	2370	2599	3081

主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-8.3%	29.6%	26.5%	23.2%
营业利润	-58.7%	74.6%	46.1%	40.7%
归属于母公司净利润	-51.0%	60.7%	48.3%	41.6%
获利能力				
毛利率	40.0%	40.2%	40.2%	40.6%
净利率	7.7%	9.5%	11.1%	12.8%
ROE	5.3%	7.9%	10.5%	12.9%
ROIC	3.8%	6.0%	8.3%	10.6%
偿债能力				
资产负债率	12.3%	16.3%	14.7%	17.3%
流动比率	8.97	6.21	7.01	5.77
营运能力				
应收账款周转率	5.03	5.33	5.28	5.25
存货周转率	3.28	4.10	3.93	3.88
总资产周转率	0.60	0.74	0.84	0.90
每股指标（元）				
每股收益	1.20	1.94	2.87	4.07
每股净资产	22.61	24.56	27.45	31.53
估值比率				
PE	101.93	63.43	42.78	30.20
PB	5.43	5.00	4.47	3.89
现金流量表				
净利润	97	156	232	328
折旧和摊销	31	34	40	46
营运资本变动	-30	-29	-284	-40
其他	-28	-29	-37	-46
经营活动现金流净额	71	132	-49	289
资本开支	-26	-40	-43	-42
其他	78	30	37	46
投资活动现金流净额	52	-11	-6	4
股权融资	29	0	0	0
债务融资	0	0	0	0
其他	-180	-1	-1	-1
筹资活动现金流净额	-151	0	-1	-1
现金及现金等价物净增加额	-16	122	-54	294

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京
电话：010-67017788
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海
电话：18717767929
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳
电话：15800181922
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048