

2023 年 07 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

旗舰新品逐步放量，AI 边缘化趋势值得期待

—乐鑫科技（688018.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

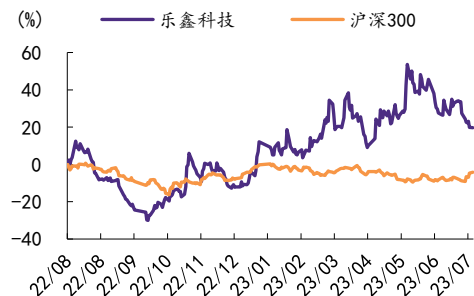
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-07-31

当前股价（元）	117.65
总市值（亿元）	95
总股本（百万股）	81
流通股本（百万股）	81
52 周价格范围（元）	71.82-157.63
日均成交额（百万元）	143.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

Q2 营收环比持续提升，综合毛利率略有改善

公司于 7 月 28 日发布 2023 年半年度报告，公司 2023H1 实现营业收入 6.67 亿元，与上年同期相比增长 8.66%；实现归属上市公司股东净利润 0.65 亿元，与上年同期相比增长 2.05%。其中，公司 Q2 单季度实现营业收入 3.49 亿元，环比增长 9.67%，同比增长 7.39%；实现归母净利润 0.34 亿元，环比增长 7.71%，同比降低 5.48%。与上年同期相比，公司 2023H1 芯片毛利率下降 1.42 pct，但模组毛利率增加 1.15 pct，综合毛利率增加 0.64 pct，略有改善。

新品发布节奏加快，产品矩阵逐步形成

公司芯片产品已从 Wi-Fi MCU 细分领域扩展至 Wireless SoC 领域，方向为“处理+连接”，“处理”涵盖 AI 和 RISC-V MCU，“连接”则涵盖以 Wi-Fi、蓝牙以及 Thread/Zigbee 为主的无线通信技术。产品方面，ESP32-S3 和 ESP32-C3 已成为继 ESP8266 和 ESP32 之后公司新的旗舰产品，为公司业绩增长做出显著贡献。此外，首批符合 Matter 标准的产品预计将在 Q3 出现在消费者市场上；符合 Matter over Thread 要求的 ESP32-H2 产品线也已进入批量生产阶段，预计将在 Q3 帮助公司开拓新市场份额。公司还将不断拓展 Wi-Fi 6、低功耗蓝牙、Thread 和 SoC 等新市场，逐步完善产品矩阵。

AI 浪潮席卷全球，计算边缘化成为趋势

随着 AIGC 技术的发展与演进，各行业数字与智能化渗透率有望迎来显著提升。而计算“边缘化”趋势将更多 AI 和计算能力赋予边缘设备，为 SoC 设计公司提供更多机会的同时也提出了更高的 PPA 要求。SoC 芯片作为 IoT 边缘端设备的核心，需同时具备更好的性能，以及尽可能低的功耗和占用面积。传统通用型 MCU/MPU/CPU 难以满足不同应用场景和性能要求，结合边缘计算领域的技术和商用模式创新才能激发 AI 和算力的潜能。公司 ESP32-S 系列自 ESP32-S3 芯片开始会强化 AI 方向的应用。ESP32-S3 芯片已经增加了用于加速神经网络计算和信号处理等工作的向量指令。AI 开发者可通过使用这些向量指令实现高性能的图像识别、语音唤醒和识别等应用。此外，公司具备庞大的开源生态，GitHub Copilot 类工具可协助完成定制化代码开发，显著提高开发效率，持续助力 IoT 长尾市场发展。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 16.20、20.72、25.86 亿元，EPS 分别为 1.88、2.61、3.79 元，当前股价对应 PE 分

别为 63、45、31 倍，我们看好公司在 AI 浪潮的推动下在 IoT 长坡厚雪的赛道上持续发力，给予“买入”评级。

风险提示

下游复苏不及预期；行业竞争加剧；新产品拓展不及预期风险；国际贸易冲突加剧。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,271	1,620	2,072	2,586
增长率（%）	-8.3%	27.4%	27.9%	24.8%
归母净利润（百万元）	97	153	213	309
增长率（%）	-51.0%	57.2%	39.3%	44.8%
摊薄每股收益（元）	1.21	1.88	2.61	3.79
ROE（%）	5.3%	8.1%	10.7%	13.8%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：				
现金及现金等价物	351	700	754	773
应收款	208	155	170	213
存货	449	289	364	475
其他流动资产	701	720	776	909
流动资产合计	1,709	1,865	2,065	2,370
非流动资产：				
金融类资产	461	461	461	461
固定资产	60	58	57	48
在建工程	0	0	0	0
无形资产	2	2	2	3
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	311	311	311	311
非流动资产合计	374	372	370	362
资产总计	2,083	2,236	2,435	2,732
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	78	157	232	277
其他流动负债	104	104	104	104
流动负债合计	191	283	375	437
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	66	66	66	66
非流动负债合计	66	66	66	66
负债合计	256	349	441	503
所有者权益				
股本	80	81	81	81
股东权益	1,827	1,888	1,994	2,229
负债和所有者权益	2,083	2,236	2,435	2,732

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	97	153	213	309
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	17	12	15	19
公允价值变动	1	0	0	0
营运资金变动	-44	287	-54	-223
经营活动现金净流量	71	452	173	104
投资活动现金净流量	52	2	2	9
筹资活动现金净流量	226	-92	-107	-74
现金流量净额	350	362	68	39

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,271	1,620	2,072	2,586
营业成本	763	953	1,203	1,438
营业税金及附加	5	5	6	8
销售费用	49	65	75	93
管理费用	60	76	81	101
财务费用	1	-2	-3	-3
研发费用	337	387	512	647
费用合计	447	525	664	838
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	24	20	20	20
营业利润	86	162	222	324
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	86	162	222	324
所得税费用	-11	9	9	16
净利润	97	153	213	309
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	97	153	213	309

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-8.3%	27.4%	27.9%	24.8%
归母净利润增长率	-51.0%	57.2%	39.3%	44.8%
盈利能力				
毛利率	40.0%	41.1%	41.9%	44.4%
四项费用/营收	35.2%	32.4%	32.1%	32.4%
净利率	7.7%	9.4%	10.3%	11.9%
ROE	5.3%	8.1%	10.7%	13.8%
偿债能力				
资产负债率	12.3%	15.6%	18.1%	18.4%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.9	0.9
应收账款周转率	6.1	10.4	12.2	12.2
存货周转率	1.7	3.3	3.3	3.0
每股数据(元/股)				
EPS	1.21	1.88	2.61	3.79
P/E	97.3	62.7	45.0	31.1
P/S	7.4	5.9	4.6	3.7
P/B	5.2	5.1	4.8	4.3

■ 电子组介绍

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。

■ 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。本报告清晰准确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。