

业绩增长超预期，新品打开成长空间

2024 年 01 月 12 日

► **事件：**1 月 10 日，乐鑫科技发布 2023 年度业绩快报公告，2023 年公司实现营业收入 14.36 亿元，同比增长 12.94%；实现归母净利润 1.28 亿元，同比增长 31.67%；实现扣非归母净利润 0.92 亿元，同比增长 38.36%。

► **业绩保持稳定增长，利润达到预期目标。**公司深耕 AIoT 领域硬件产品的研发与设计，在 Wi-Fi MCU 领域已成为全球龙头，凭借突出的产品力与服务能力，为客户提供全链路技术方案。2023 年公司不断拓展新的客户与业务，实现了整体营收的增长，且归母净利润同比增加 31.67%，综合毛利率已达成 40% 的目标。2023 年单四季度公司实现营业收入 4.09 亿元，同比增长 26.89%，环比增长 13.49%；实现归母净利润 0.41 亿元，同比增长 205.36%，环比增长 58.26%；实现扣非归母净利润 0.24 亿元，同比增长 854.99%，环比增长 68.22%。2023 年公司次新类的高性价比产品线 ESP32-C3 和高性能产品线 ESP32-S3 已顺利进入快速增长阶段，能够满足客户广泛需求，在 AI 终端应用领域的需求拉动下，C3 和 S3 助力公司实现整体营收的增长。随着下游需求的缓慢复苏，公司营收增速有望持续改善，将不断开拓市场份额。

► **持续加大研发投入，研发成果频出。**公司设计和研发 IoT 业内集成度高、性能稳定、功耗低的无线系统级芯片产品与产品线，研发策略是保持核心技术自研，持续投入底层技术研发。由于半导体行业技术迭代迅速，公司积极吸纳行业优秀人才，且公司正在研发中的项目较多，2023 年研发费用较去年同期增加 0.78 亿元，同比增长 23.24%。公司产品以“处理+连接”为方向，新品推出速度迅速。目前 ESP32-P4 芯片已经完成流片，正在进行配套软件的准备，2024 年将发布多款芯片 ESP32-P4、ESP32-H4、ESP32-C61 和 ESP32-C5，也将带来双频 Wi-Fi 6 技术、新一代开源 AIoT 开发套件、全面的 Matter 互联方案、HMI 和语音方案等多款新品，拓展 SoC 市场，打开成长空间。

► **构建软硬件平台生态，拓展丰富产品矩阵。**公司的 ESP32-P、ESP32、ESP32-S、ESP32-C、ESP32-H 等系列产品全面覆盖下游从高端到低端的不同层级，满足客户的个性化应用需求。健全的开发生态为公司构建牢固壁垒，为公司的产品和软件方案进行口碑传播和推广，助力公司成功拓展新的客户与业务。公司的产品矩阵能力已逐渐从 Wi-Fi MCU 扩展到 AI 算力方向，产品矩阵逐渐丰富。

► **投资建议：**考虑到公司毛利率和收入稳步改善，我们上修公司盈利预测，预计 23/24/25 年归母净利润分别为 1.28/1.82/2.57 亿元，同比增长 31.22%/42.72%/41.27%，对应 PE 为 61/43/30 倍。公司产品矩阵不断拓展，新产品放量有望带来新成长曲线，伴随下游需求的持续增长，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**研发进展不及预期的风险；新品渗透率不及预期的风险；下游需求复苏不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1271	1436	1797	2201
增长率 (%)	-8.3	13.0	25.1	22.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	97	128	182	257
增长率 (%)	-51.0	31.2	42.7	41.3
每股收益 (元)	1.20	1.58	2.26	3.19
PE	80	61	43	30
PB	4.3	4.3	4.0	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 1 月 12 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

96.70 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 宋晓东

执业证书：S0100523110001

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

1. 乐鑫科技 (688018.SH) 2023 年三季度报点评：营收稳健提升，新品进入快速增长阶段-2023/10/24

2. 乐鑫科技 (688018.SH) 年报点评：软硬件研发双轮驱动，物联网平台型公司可期-2022/03/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,271	1,436	1,797	2,201
营业成本	763	852	1,057	1,289
营业税金及附加	5	7	7	10
销售费用	49	53	65	77
管理费用	60	65	79	95
研发费用	337	402	467	528
EBIT	62	69	136	220
财务费用	1	-4	-3	-3
资产减值损失	-5	-1	-2	-4
投资收益	24	29	36	44
营业利润	86	100	172	263
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	86	100	172	263
所得税	-11	-28	-10	5
净利润	97	128	182	257
归属于母公司净利润	97	128	182	257
EBITDA	93	103	178	257

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	351	247	276	347
应收账款及票据	199	217	272	333
预付款项	10	11	13	16
存货	449	465	519	562
其他流动资产	700	253	256	260
流动资产合计	1,709	1,193	1,336	1,518
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	60	61	62	64
无形资产	2	2	2	2
非流动资产合计	374	908	905	917
资产合计	2,083	2,101	2,241	2,435
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	78	82	101	124
其他流动负债	113	116	139	163
流动负债合计	191	198	241	287
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	66	72	69	78
非流动负债合计	66	72	69	78
负债合计	256	270	310	364
股本	80	81	81	81
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,827	1,832	1,931	2,070
负债和股东权益合计	2,083	2,101	2,241	2,435

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-8.31	12.96	25.14	22.47
EBIT 增长率	-65.64	10.86	97.51	61.47
净利润增长率	-50.95	31.22	42.72	41.27
盈利能力 (%)				
毛利率	39.98	40.70	41.16	41.42
净利润率	7.66	8.89	10.14	11.70
总资产收益率 ROA	4.67	6.08	8.13	10.58
净资产收益率 ROE	5.33	6.97	9.44	12.44
偿债能力				
流动比率	8.97	6.03	5.55	5.30
速动比率	5.36	2.73	2.60	2.66
现金比率	1.84	1.25	1.15	1.21
资产负债率 (%)	12.30	12.83	13.84	14.96
经营效率				
应收账款周转天数	56.97	55.00	55.00	55.00
存货周转天数	214.82	200.00	180.00	160.00
总资产周转率	0.60	0.69	0.83	0.94
每股指标 (元)				
每股收益	1.20	1.58	2.26	3.19
每股净资产	22.61	22.67	23.90	25.63
每股经营现金流	0.88	1.60	1.45	2.31
每股股利	0.00	1.03	1.46	2.07
估值分析				
PE	80	61	43	30
PB	4.3	4.3	4.0	3.8
EV/EBITDA	79.20	72.00	41.51	28.77
股息收益率 (%)	0.00	1.06	1.51	2.14

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	97	128	182	257
折旧和摊销	31	34	42	37
营运资金变动	-30	18	-74	-68
经营活动现金流	71	129	117	187
资本开支	-26	-22	-27	-35
投资	72	-105	0	0
投资活动现金流	52	-98	9	9
股权募资	29	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-151	-134	-98	-125
现金净流量	-16	-104	29	71

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026