

2024年01月14日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023 全年营收稳步增长，产品矩阵不断丰富扩展

—乐鑫科技（688018.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn

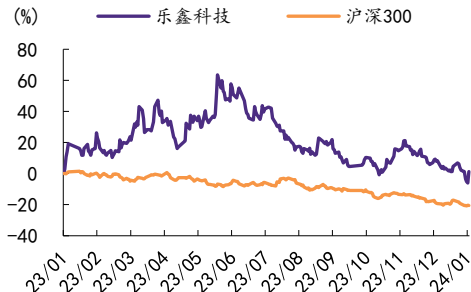
乐鑫科技发布 2023 年年度业绩快报；2023 年度，公司实现营业收入 14.36 亿元，同比增长 12.94%；实现归母净利润 1.28 亿元，同比增长 31.67%；实现扣非归母净利润 0.92 亿元，同比增长 38.36%。

基本数据

2024-01-12

当前股价（元）	96.7
总市值（亿元）	78
总股本（百万股）	81
流通股本（百万股）	80
52 周价格范围（元）	90.58-157.63
日均成交额（百万元）	149.03

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《乐鑫科技（688018）：旗舰新品逐步放量，AI 边缘化趋势值得期待》2023-08-01

投资要点

■ 2023 全年营收稳步增长，产品品质+多样性驱动高毛利

公司 2023 全年实现营收 14.36 亿元，同比增幅达 12.94%。在宏观经济景气度低迷，许多下游客户业务下滑的大背景下，公司营收得以稳步增长主要得益于：1) 公司近年来不断扩展产品矩阵；2) 公司良好的开发者生态助力拓展新的客户和业务。公司 2023 年实现归母净利润 1.28 亿元，同比增长 31.67%，增幅明显高于营收，主要原因为公司享受本年研发费用加计扣除优惠政策，全年所得税费用为-0.32 亿元，而上期为-0.11 亿元。公司综合毛利率已达成 40%的目标，这主要源于：1) 公司产品品质稳定，开发便捷，客户认可度较高；2) 公司软件的多样性可以有差异化表现。

■ 产品矩阵不断丰富扩展，软件能力+繁荣的生态造就核心竞争力

公司已逐步形成产品矩阵，并不断扩展丰富，用户可根据各应用的细分需求，来进行芯片选型。如 ESP32-S3 芯片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；ESP32-C 系列中的 ESP32-C6 芯片可以为用户提供 Wi-Fi 6 技术体验；ESP32-C5 是公司第一款 2.4&5GHz 双频 Wi-Fi 6 产品线等等。其中，次新类产品线 ESP32-C3 和高性能产品线 ESP32-S3 在 2023 年顺利进入了快速增长阶段；ESP32-C5 预计明年上市，H 系列将先推广 ESP32-H2 产品。公司软件能力优秀，具有先发优势，市场口碑良好，并且搭建了繁荣的生态，帮助公司不断定义新的芯片，持续为客户创造价值，客户和开发者可以使用同样的操作系统、同样的工具打通各个领域，通过二次开发进入不同的应用市场。

■ 拟以不超过 120 元/股回购股份，彰显未来持续

发展信心

公司于 2023 年 12 月 21 日发布公告，拟以不超过 120 元/股回购股份，回购金额为 4000 万元-8000 万元。截止 2024 年 1 月 3 日，公司已回购近 42 万股，支付金额超 4000 万元。股份回购彰显了公司对未来持续发展的信心以及对自身价值的认可，同时能够增强投资者信心，促进公司稳定健康发展。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 14.35、18.20、23.12 亿元，EPS 分别为 1.56、2.38、3.20 元，当前股价对应 PE 分别为 62、41、30 倍，我们看好公司未来产品矩阵不断丰富扩展，收入持续增长，维持“买入”投资评级。

风险提示

研发进展不及预期风险；市场竞争加剧风险；下游需求复苏不及预期风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,271	1,435	1,820	2,312
增长率（%）	-8.3%	12.9%	26.8%	27.0%
归母净利润（百万元）	97	126	192	259
增长率（%）	-51.0%	29.4%	52.6%	34.5%
摊薄每股收益（元）	1.21	1.56	2.38	3.20
ROE（%）	5.3%	6.6%	9.4%	11.6%

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	402	449	456
应收款	208	236	309	380
存货	449	473	474	526
其他流动资产	701	720	752	831
流动资产合计	1,709	1,830	1,985	2,193
非流动资产:				
金融类资产	461	461	461	461
固定资产	60	54	49	44
在建工程	0	0	0	0
无形资产	2	17	32	39
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	383	392	394
资产总计	2,083	2,213	2,377	2,588
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	78	113	133	169
其他流动负债	104	104	104	104
流动负债合计	191	233	262	292
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	298	327	357
所有者权益				
股本	80	81	81	81
股东权益	1,827	1,915	2,049	2,230
负债和所有者权益	2,083	2,213	2,377	2,588

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	97	126	192	259
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	17	6	6	6
公允价值变动	1	3	3	3
营运资金变动	-44	-28	-78	-172
经营活动现金净流量	71	107	123	96
投资活动现金净流量	52	6	5	5
筹资活动现金净流量	-151	-38	-58	-78
现金流量净额	-16	76	71	24

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,271	1,435	1,820	2,312
营业成本	763	858	1,074	1,362
营业税金及附加	5	4	7	9
销售费用	49	56	71	90
管理费用	60	63	78	99
财务费用	1	-2	-2	-2
研发费用	337	410	492	601
费用合计	447	527	638	788
资产减值损失	-5	0	0	0
公允价值变动	1	3	3	3
投资收益	24	32	36	42
营业利润	86	94	154	212
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	94	154	212
所得税费用	-11	-32	-38	-47
净利润	97	126	192	259
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	97	126	192	259

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-8.3%	12.9%	26.8%	27.0%
归母净利润增长率	-51.0%	29.4%	52.6%	34.5%
盈利能力				
毛利率	40.0%	40.2%	41.0%	41.1%
四项费用/营收	35.2%	36.8%	35.1%	34.1%
净利率	7.7%	8.8%	10.6%	11.2%
ROE	5.3%	6.6%	9.4%	11.6%
偿债能力				
资产负债率	12.3%	13.5%	13.8%	13.8%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	6.1	6.1	5.9	6.1
存货周转率	1.7	1.8	2.3	2.6
每股数据(元/股)				
EPS	1.21	1.56	2.38	3.20
P/E	80.0	62.0	40.7	30.2
P/S	6.1	5.4	4.3	3.4
P/B	4.3	4.1	3.8	3.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 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。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

■ 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。