

股票投资评级

买入 | 维持

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)	92.11
总股本/流通股本(亿股)	0.81 / 0.81
总市值/流通市值(亿元)	74 / 74
52周内最高/最低价	157.63 / 78.67
资产负债率(%)	12.3%
市盈率	75.94
第一大股东	乐鑫(香港)投资有限公司

研究所

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

乐鑫科技(688018)

营收稳步增长，新产品驱动成长

● 事件

公司发布 2023 年度业绩快报公告及更正公告。2023 公司实现营业收入 14.36 亿元，同比增长 12.93%；实现归母净利润 1.38 亿元，同比增长 41.67%。

● 投资要点

毛利率维持稳定，利润高速增长。2023 公司实现营业收入 14.36 亿元，同比增长 12.93%；实现归母净利润 1.38 亿元，同比增长 41.67%。公司归母净利润的增长主要受四项因素综合导致：1) 营业收入增长；2) 毛利率稳定且已达成 40% 的目标（公司 2023 年度综合毛利率基本保持稳定，在综合毛利率能达到预设的 40% 目标的情况下，公司会尽量减少定价变动）；3) 研发投入持续增长；4) 由研发费用加计扣除优惠政策导致的所得税费用减少。

持续丰富产品矩阵，强化 AI 边缘算力功能。公司近年来不断拓展产品矩阵，次新类的高性价比产品线 ESP32-C3 和高性能产品线 ESP32-S3 于年内顺利进入快速增长阶段，以满足更广泛的客户应用需求，且促进了 ESP32-P4 和 ESP32-C5 等新产品的快速推出。其中 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(vector instructions)。AI 开发者们通过使用这些向量指令，可以实现高性能的图像识别、语音唤醒和识别等应用。ESP32-C5 标志着公司产品线覆盖从单一 Wi-Fi SoC 到集成多种无线技术的复合 SoC，支持双频 Wi-Fi 6 技术、蓝牙、Zigbee/Thread 等连接性能。ESP32-P4 拥有高性能双核 RISC-V 处理器，具备更强的算力和 AI 功能，能满足 HMI、IO 和 A lot 应用的更高需求。公司在研项目较多，且在行业低迷期选择积极吸收市场释放出来的优秀人才，为长期发展建立人力资源储备。随着公司芯片产品矩阵的持续拓展和对开源生态社区的积极维护建设，业绩有望持续保持增长。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 14.36/18.31/23.63 亿元，实现归母净利润分别为 1.38/1.89/2.68 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 54 倍、39 倍、28 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示：

市场需求不及预期；新产品研发以及市场拓展不及预期；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	1436	1831	2363
增长率 (%)	-8.31	12.97	27.51	29.06
EBITDA (百万元)	93.31	136.25	204.86	282.90
归属母公司净利润 (百万元)	97.32	137.88	189.44	267.97
增长率 (%)	-50.95	41.67	37.40	41.46
EPS (元/股)	1.20	1.71	2.34	3.32
市盈率 (P/E)	76.46	53.97	39.28	27.77
市净率 (P/B)	4.07	3.69	3.53	3.14
EV/EBITDA	74.23	50.71	33.97	24.27

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)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1271	1436	1831	2363	营业收入	-8.3%	13.0%	27.5%	29.1%
营业成本	763	855	1088	1401	营业利润	-58.7%	24.4%	60.7%	41.5%
税金及附加	5	7	9	12	归属于母公司净利润	-51.0%	41.7%	37.4%	41.5%
销售费用	49	54	66	85	获利能力				
管理费用	60	57	73	95	毛利率	40.0%	40.5%	40.6%	40.7%
研发费用	337	402	480	591	净利率	7.7%	9.6%	10.3%	11.3%
财务费用	1	-5	-8	-7	ROE	5.3%	6.8%	9.0%	11.3%
资产减值损失	-5	0	0	0	ROIC	3.8%	6.5%	8.5%	10.9%
营业利润	86	107	172	244	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	12.3%	12.6%	14.3%	15.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	8.97	8.67	7.33	6.68
利润总额	86	107	172	244	营运能力				
所得税	-11	-31	-17	-24	应收账款周转率	5.03	6.14	5.94	5.93
净利润	97	138	189	268	存货周转率	3.28	3.60	4.51	4.42
归母净利润	97	138	189	268	总资产周转率	0.60	0.65	0.77	0.90
每股收益(元)	1.20	1.71	2.34	3.32	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.20	1.71	2.34	3.32
货币资金	351	555	504	597	每股净资产	22.61	24.94	26.06	29.38
交易性金融资产	461	461	461	461	估值比率				
应收票据及应收账款	199	280	359	465	PE	76.46	53.97	39.28	27.77
预付款项	10	10	13	17	PB	4.07	3.69	3.53	3.14
存货	449	349	463	607	现金流量表				
流动资产合计	1709	1896	2043	2396	净利润	97	138	189	268
固定资产	60	62	60	52	折旧和摊销	31	34	40	46
在建工程	0	-2	-4	-5	营运资本变动	-30	46	-138	-180
无形资产	2	2	1	0	其他	-28	-55	-36	-40
非流动资产合计	374	411	414	409	经营活动现金流净额	71	163	55	95
资产总计	2083	2307	2457	2805	资本开支	-26	-40	-43	-42
短期借款	0	0	0	0	其他	78	32	37	40
应付票据及应付账款	78	116	149	193	投资活动现金流净额	52	-9	-7	-2
其他流动负债	113	103	129	166	股权融资	29	33	-99	0
流动负债合计	191	219	279	359	债务融资	0	0	0	0
其他	66	73	73	73	其他	-180	12	-1	-1
非流动负债合计	66	73	73	73	筹资活动现金流净额	-151	45	-100	-1
负债合计	256	292	351	431	现金及现金等价物净增加额	-16	204	-51	93
股本	80	81	81	81					
资本公积金	1310	1363	1363	1363					
未分配利润	414	537	698	926					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	23	34	-37	3					
所有者权益合计	1827	2015	2105	2373					
负债和所有者权益总计	2083	2307	2457	2805					

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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