

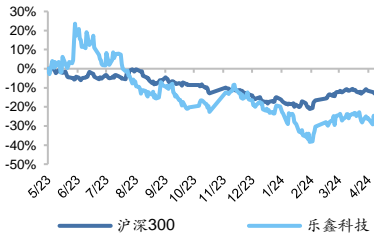
2024Q1 净利润高增长，产品矩阵不断拓展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-28

收盘价（元）	105.15
近12个月最高/最低（元）	160/73
总股本（百万股）	80.79
流通股本（百万股）	78.88
流通股比例（%）	97.64
总市值（亿元）	84.95
流通市值（亿元）	82.94

公司价格与沪深300走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：来祚豪

执业证书号：S0010122090082

邮箱：laizh@hazq.com

联系人：傅晓琅

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_Wi-Fi MCU 领域龙头，软件硬件一体化协同发展》2022-10-16
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_三季报收入符合预期，新品进入快速增长阶段》2023-10-24

主要观点：

● 事件概况

2023 年公司实现营收 14.33 亿元，同比增长 12.74%；实现归母净利润 1.36 亿元，同比增长 39.95%；实现扣非归母净利润 1.09 亿元，同比增长 63.55%。

2024Q1 公司实现营收 3.87 亿元，同比增长 21.71%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比增长 73.43%；实现扣非归母净利润 0.48 亿元，同比增长 88.56%；剔除股份支付影响后的归母净利润为 0.60 亿元。

● 2024Q1 营收稳健增长，净利润超预期

1) 营收方面，2023 年公司实现营收 14.33 亿元，同比增长 12.74%；2024Q1 公司实现营收 3.87 亿元，同比增长 21.71%，主要系与 2023Q1 相比，新老客户业务皆有贡献增长，次新类的高性价比产品线 ESP32-C3 和 ESP32-C2 以及高性能产品线 ESP32-S3 都处于高速增长阶段；扩充的产品矩阵能够满足更广泛的客户应用需求，最终实现了整体营收的增长。分业务来看，2024Q1 芯片业务营收占比为 42.7%，同比增加 8.5pct；模组业务营收占比为 56.7%，同比减少 7.9pct。

2) 利润方面，2023 年公司实现归母净利润 1.36 亿元，同比增长 39.95%；2024Q1 实现归母净利润 0.54 亿元，同比增长 73.43%，一是营业收入增长，二是毛利率稳定，三是费用增速控制在营业收入增速之下。

3) 毛利率方面，2023 年公司毛利率为 40.56%，同比增加 0.58pct；2024Q1 公司毛利率为 41.9%，同比增加 1.2pct，主要系芯片占比有所提升导致的结构性变化，整体仍然保持稳定。分业务来看，2024Q1 芯片毛利率为 47.1%，同比下降 1.26pct，主要系芯片客户采用人民币定价为主，成本则以美元为主，美元升值使得芯片毛利率有所承压；模组毛利率为 38.06%，同比增加 1.32pct。

4) 费用率方面，2024Q1 公司销售费用率为 3.3%，同比下降 0.5pct，主要系公司基于 RISC-V 开源指令集的产品线收入进入高速增长阶段，相关产品节省了 MCU 特许权使用费的支出，因此销售费用增速和营收增速相关性降低，并低于营收增速；管理费用率为 3.8%，同比下降 0.6pct；研发费用率为 26.8%，与 2023Q1 基本持平。

5) 现金流方面，2024Q1 公司经营活动产生的现金流量净额为-0.12 亿元，去年同期为 0.33 亿元。

6) 存货方面，2024Q1 公司存货较 2023 年末增加 4112 万元，同比增加 16.97%，2023 年末公司存货余额为 2.4 亿元。

● 产品矩阵不断拓展，满足更广泛的客户应用需求

公司密切关注未来的科技需求和市场趋势，随着公司发布新产品的节奏加快，公司产品矩阵进一步丰富。目前，公司的芯片可分为高性能和高性价比两个大类，客户可根据具体的应用场景和自身需求选择合适的类

别。1) 高性价比产品线 2023 年增速更为显著。这主要系原来的主力产品类别只有单 Wi-Fi MCU ESP8266 (已销售 10 年), 现在 Wi-Fi+BLE combo 的 ESP32-C3 和 ESP32-C2 系列正在被市场快速接受, 从而成为增长的主要推动力。2) 高性能产品线方面, 老产品 ESP32 已持续销售 8 年, 部分客户有降本需求, 由 ESP32-C3 业务顺利接棒, 增量销售则主要来自于新的 ESP32-S3 系列, 且 ESP32-S 系列自 ESP32-S3 芯片开始, 会强化 AI 方向的应用。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)。

● 持续研发投入, 软硬件协同发展

2023 年公司研发费用投入 4.04 亿元, 同比增长 19.75%。2023 年末研发人员数量 484 人, 同比增长 10.00%。2024Q1 公司研发费用投入 1.04 亿元, 同比增长 21.48%。2024Q1 末研发人员数量约 490 人, 同比增长 8.71%。公司的研发策略是保持核心技术自研, 大量投入底层技术研发。除了芯片硬件之外, 公司也在不断开发完善软件, 推出物联网软件方面的增值服务, 例如一站式 AIoT 云平台 ESP RainMaker 和 Matter 解决方案; 围绕 AIoT 的核心, 覆盖工具链、编译器、操作系统、应用框架、AI 算法、云产品、APP 等, 实现 AIoT 领域软硬件一体化解决方案闭环。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年分别实现收入 17.9/23.1/29.0 (前值 2024/2025 年分别为 19.0/24.3) 亿元, 同比增长 25%/29%/26% (前值 2024/2025 年分别为 26%/28%); 实现归母净利润 1.9/2.7/3.6 (前值 2024/2025 年分别为 1.6/2.1) 亿元, 同比增长 38%/41%/35% (前值 2024/2025 年分别为 32%/31%), 维持“买入”评级。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1433	1791	2306	2897
收入同比 (%)	12.7%	25.0%	28.7%	25.6%
归属母公司净利润	136	187	265	356
净利润同比 (%)	40.0%	37.6%	41.1%	34.5%
毛利率 (%)	40.6%	41.0%	41.4%	41.5%
ROE (%)	7.1%	9.3%	12.1%	14.5%
每股收益 (元)	1.70	2.32	3.27	4.40
P/E	60.52	45.31	32.12	23.88
P/B	4.35	4.21	3.87	3.47
EV/EBITDA	75.25	49.46	35.01	25.80

资料来源: Wind, 华安证券研究所

风险提示

1) 下游需求不及预期; 2) 新产品推广不及预期; 3) 市场竞争加剧。

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：来祚豪，美国南加州大学理学硕士，2022 年加入华安证券研究所，目前研究网络安全、GIS、大数据产业。

联系人：傅晓煌，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。