

股票投资评级

买入 | 维持

乐鑫科技(688018)

盈利能力同环比提升，新品渐次放量

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)	106.63
总股本/流通股本(亿股)	0.81 / 0.81
总市值/流通市值(亿元)	86 / 86
52周内最高/最低价	157.63 / 78.67
资产负债率(%)	13.2%
市盈率	62.68
第一大股东	樂鑫(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
分析师:周晴
SAC 登记编号:S1340524040004
Email:zhouqing@cnpsec.com

● 事件

公司发布 2024 年一季报。2024Q1 公司实现营业收入 3.87 亿元，同比增长 21.71%，环比下降 4.66%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比增长 73.43%，环比增长 9.95%。

● 投资要点

营收、利润超预期，毛利率环比提升。2024Q1 公司实现营业收入 3.87 亿元，同比增长 21.71%，环比下降 4.66%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比增长 73.43%，环比增长 9.95%。24Q1 公司营收的增长稳健主要来源于新老客户业务与去年同期相比均有贡献增长，以及次新类的高性价比产品线 ESP32-C3、ESP32-C2 以及高性能产品线 ESP32-S3 的高速增长。24Q1 公司实现综合毛利率 41.93%，同比增加 1.22 个百分点，环比增加 1.86 个百分点。在营收增长、毛利率环比提升的前提下，24Q1 公司费用管控良好，费用增速小于营收增速，利润端增速高于营收端增速。公司的芯片客户采用人民币定价为主，成本以美元为主，芯片比模组的毛利率更高，即使美元升值使得芯片毛利率有所承压，24Q1 单季度芯片的毛利率实现 47.10% 的较高水平，模组的毛利率为 38.06%。24Q1 公司芯片、模组产品营收占比分别为 42.7%/56.7%，去年同期营收占比分别为 34.2%/64.6%，24Q1 综合毛利率的提升主要因为芯片占比的提升所导致的结构性变化。

产品矩阵持续拓展，新品陆续起量。公司次新产品 ESP32-C3/C2/S3 保持快速增长，此外已于 23 年实现量产的 ESP32-C6 预计今年将进入高增长期，C6 是公司首款支持 Wi-Fi 6 的双核 RISC-V SoC，集成 2.4GHz Wi-Fi 6、Bluetooth 5 (LE) 和 802.15.4 协议，为物联网设备提供了更高的传输效率和更低的功耗；ESP32-H2 将在今年下半年逐渐起量，并于明年进入高增长期；近期公司推出了 ESP32-H4，融合了 802.15.4 和 Bluetooth 5.4 (LE) 技术的新一代 SoC 在功耗、连接性能和内存扩展能力方面均进行了显著升级，基于 ESP32-H2 芯片及软件的研发成果可被复用性，ESP32-H4 进入高增长期的速度可能会加快。公司新发布 ESP32-P4 已实现 RISC-V 双核 400MHz 主频，拥有更高的算力，可满足多 IO、HMI 和 AIoT 应用的高性能计算需求，应用于需要结合摄像头、屏幕及 AI 处理的应用场景。公司持续研发基于 RISC-V 指令集的更高主频产品线，有望不断推陈出新覆盖更多应用场景。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年分别实现收入 18.31/23.63/30.65 亿元，实现归母净利润分别为 1.88/2.67/3.81 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 48 倍、34 倍、24 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1433	1831	2363	3065
增长率(%)	12.74	27.77	29.06	29.71
EBITDA（百万元）	104.59	206.24	283.50	392.06
归属母公司净利润（百万元）	136.20	188.13	266.58	381.38
增长率(%)	39.95	38.12	41.70	43.06
EPS(元/股)	1.69	2.33	3.30	4.72
市盈率(P/E)	65.84	47.67	33.64	23.51
市净率(P/B)	4.69	4.28	3.80	3.27
EV/EBITDA	75.25	41.61	29.95	21.20

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1433	1831	2363	3065	营业收入	12.7%	27.8%	29.1%	29.7%
营业成本	852	1088	1401	1809	营业利润	22.2%	62.5%	41.7%	43.1%
税金及附加	6	9	12	15	归属于母公司净利润	40.0%	38.1%	41.7%	43.1%
销售费用	53	66	85	110	获利能力				
管理费用	62	73	95	123	毛利率	40.6%	40.6%	40.7%	41.0%
研发费用	404	480	591	736	净利率	9.5%	10.3%	11.3%	12.4%
财务费用	-10	-7	-6	-7	ROE	7.1%	9.0%	11.3%	13.9%
资产减值损失	-3	0	0	0	ROIC	4.5%	8.5%	10.9%	13.5%
营业利润	105	171	242	347	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	13.2%	14.9%	15.9%	16.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	5.61	5.16	4.99	4.98
利润总额	105	171	242	347	营运能力				
所得税	-31	-17	-24	-35	应收账款周转率	6.37	6.12	5.93	5.95
净利润	136	188	267	381	存货周转率	4.15	5.19	4.42	4.45
归母净利润	136	188	267	381	总资产周转率	0.67	0.78	0.90	1.01
每股收益(元)	1.69	2.33	3.30	4.72	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.69	2.33	3.30	4.72
货币资金	464	409	499	677	每股净资产	23.68	25.94	29.24	33.96
交易性金融资产	90	90	90	90	估值比率				
应收票据及应收账款	294	359	465	602	PE	65.84	47.67	33.64	23.51
预付款项	10	13	17	21	PB	4.69	4.28	3.80	3.27
存货	242	463	607	772	现金流量表				
流动资产合计	1216	1455	1805	2294	净利润	136	188	267	381
固定资产	76	73	64	48	折旧和摊销	37	42	47	52
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	186	-234	-180	-212
无形资产	2	1	1	1	其他	-57	-42	-40	-46
非流动资产合计	988	1007	1003	994	经营活动现金流净额	303	-45	94	176
资产总计	2204	2461	2808	3288	资本开支	-49	-45	-43	-44
短期借款	0	0	0	0	其他	-55	37	40	46
应付票据及应付账款	80	149	193	248	投资活动现金流净额	-105	-8	-3	2
其他流动负债	137	133	169	212	股权融资	30	6	0	0
流动负债合计	217	282	362	461	债务融资	0	5	0	0
其他	74	84	84	84	其他	-120	-2	0	0
非流动负债合计	74	84	84	84	筹资活动现金流净额	-90	9	0	0
负债合计	291	366	446	545	现金及现金等价物净增加额	109	-51	90	178
股本	81	81	81	81					
资本公积金	1359	1365	1365	1365					
未分配利润	541	691	917	1242					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-67	-41	-1	56					
所有者权益合计	1913	2095	2362	2743					
负债和所有者权益总计	2204	2461	2808	3288					

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