

乐鑫科技 (688018.SH)

买入 (维持评级)

Q2 业绩利润端强劲，产品线丰富带动市场容量扩大

当前价格: 102.64 元

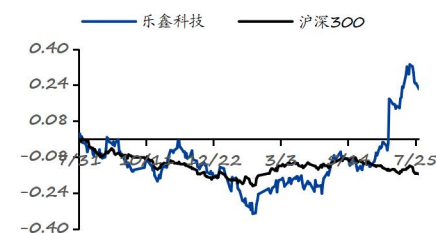
投资要点:

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	112.19/112.19
流通 A 股市值(百万元)	11,515.03
每股净资产(元)	17.23
资产负债率(%)	15.47
一年内最高/最低价(元)	123.12/70.30

24H1 业绩: 毛利率表现超过公司目标, 盈利能力再上新台阶

一年内股价相对走势



(1) 营收: 24H1 实现营收 9.2 亿元, yoy+38%, 单 Q2 营收 5.3 亿元, yoy+53%, qoq+38%。次新类的高性价比产品 ESP32-C3、C2 和高性能产品线 ESP32-S3 在本年度处于快速增长阶段。(2) 归母净利润: 24H1 实现归母净利润 1.5 亿元, yoy+135%, 单 Q2 归母 0.98 亿元, yoy+192%, qoq+81%。(3) 盈利能力超预期: 24H1 毛利率 43.2%, 环比+2.6pcts, 净利率 16.6%, 环比+7.1pcts; 单 Q2 毛利率 44.1%, 环比+2.2pcts, 净利率 18.5%, 环比+4.6pcts。此前, 公司设立毛利率目标为 40%, 24H1 盈利能力提升显著。

行业: “万物互联”向“万物智联”升级, AIoT 持续渗透

团队成员

分析师: 陈海进(S0210524060003)
chj30590@hfzq.com.cn
分析师: 徐巡(S0210524060004)
xx30511@hfzq.com.cn
联系人: 李雅文(S0210124040076)
lyw30508@hfzq.com.cn

物联网发展空间广阔, AIoT 渗透动力不减。Statista 最新预测显示, 2024 年全球物联网设备连接数为 180 亿个, 到 2033 年, 该数字预计增长至 396 亿, 年复合增长率为 9.18%。据 IDC 的测算, 2023 年中国物联网连接数量超 66 亿个, 未来 5 年复合增长率约为 16.4%。从行业层面看公司成长驱动力包括: (1) 智能家居和消费电子智能化渗透率的不断提升。Statista 预测, 2024 年全球智能家居市场收入将达到 1,544 亿美元, 未来 5 年年复合增长率达 10.67%, 到 2028 年市场规模将达到 2,316 亿美元。智能家居的家庭普及率将从 2024 年的 18.9% 增长至 2028 年的 33.2%。(2) 工业控制等其他行业的智能化从 0 到 1 开始启动, 以及未来的智能化渗透率提升。

相关报告

1、乐鑫科技(688018.SH): “连接+处理”双管齐下, “软硬兼施”拥抱万物互联——2024.07.07

公司: 芯片产品线继续扩张, 市场容量扩大至现有的 2.5 倍

随着产品矩阵逐步丰富, 乐鑫的目标将不再局限于物联网设备领域。除移动设备以外的其他领域都将成为乐鑫 Wi-Fi 产品线新的目标市场, 市场容量扩大至现有的 2.5 倍。此外, 公司将继续围绕“处理+连接”的产品战略, 面向多方位的 AIoT SoC 发展, 积极开拓高速数传、蓝牙、Thread、高性能 SoC 等新的市场领域。AI 方面, 公司采用两种发展模式。1) 高端方案: ESP32-S3 已可对接 OpenAI 的 ChatGPT 或百度的“文心一言”等云端 AI 应用。2) 低成本方案: ESP32-S3 可实现本地的图像识别、语音唤醒和识别等应用, 可被广泛应用于智能家居设备; 新产品 ESP32-P4 也具备边缘 AI 功能。AIoT 发展壮大, 公司生态优势有望进一步凸显, 带来更多元化驱动力。具体包括: 结合繁荣的开发者生态内容, 生成式 AI 技术的发展降低公司产品的学习门槛, 促进公司业务发展, 扩大品牌影响力; 云产品带来业务协同效应, 从仅销售硬件发展到提供硬件、软件、云产品一站式服务。

盈利预测与投资建议

我们认为, 公司 24H1 业绩预告基本符合业绩预期。乐鑫作为 AIoT 行业龙头公司, 在本轮上行周期已经率先展现出强势的业绩复苏趋势, 我们预计公司将在 2024-2026 年实现归母净利润 3.3/4.7/6.4 亿元, 对应当前 PE 估值 35/24/18 倍。维持“买入”评级。

风险提示

消费电子复苏持续性不及预期风险, 市场竞争风险, 技术更新风险, 研发进展不及预期风险。



财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,271	1,433	2,005	2,599	3,211
增长率	-8%	13%	40%	30%	24%
净利润 (百万元)	97	136	326	472	635
增长率	-51%	40%	140%	45%	34%
EPS (元/股)	0.87	1.21	2.91	4.21	5.66
市盈率 (P/E)	118.3	84.5	35.3	24.4	18.1
市净率 (P/B)	6.3	6.0	5.4	4.6	3.8

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	464	401	545	762
应收票据及账款	294	357	441	535
预付账款	10	14	18	23
存货	242	482	502	755
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	206	371	440	469
流动资产合计	1,216	1,625	1,947	2,544
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	76	58	43	32
在建工程	0	0	0	0
无形资产	2	2	1	1
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	910	909	909	909
非流动资产合计	988	968	953	942
资产合计	2,204	2,593	2,899	3,485
短期借款	0	119	0	0
应付票据及账款	80	118	158	202
预收款项	0	0	0	0
合同负债	13	20	26	32
其他应付款	12	12	12	12
其他流动负债	112	115	135	149
流动负债合计	217	384	331	394
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	74	74	74	74
非流动负债合计	74	74	74	74
负债合计	291	458	405	468
归属母公司所有者权益	1,913	2,134	2,494	3,017
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,913	2,134	2,494	3,017
负债和股东权益	2,204	2,593	2,899	3,485

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	303	-139	336	284
现金收益	151	346	486	640
存货影响	207	-239	-20	-253
经营性应收影响	-91	-67	-89	-99
经营性应付影响	11	39	40	43
其他影响	26	-217	-80	-49
投资活动现金流	-105	32	33	34
资本支出	-40	-6	-5	-5
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-65	38	38	39
融资活动现金流	-90	44	-225	-102
借款增加	-1	119	-119	0
股利及利息支付	0	-115	-115	-112
股东融资	30	0	0	0
其他影响	-119	39	9	11

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,433	2,005	2,599	3,211
营业成本	852	1,185	1,536	1,901
税金及附加	6	6	9	12
销售费用	53	53	64	71
管理费用	62	63	75	83
研发费用	404	434	492	547
财务费用	-10	-5	-7	-11
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	4	3	2
投资收益	28	33	36	37
其他收益	14	17	19	21
营业利润	105	324	487	668
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	105	325	487	668
所得税	-31	-2	15	33
净利润	136	326	472	635
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	136	326	472	635
EPS (按最新股本摊薄)	1.21	2.91	4.21	5.66

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	12.7%	39.9%	29.6%	23.6%
EBIT 增长率	9.5%	233.3%	50.4%	37.0%
归母公司净利润增长率	40.0%	139.5%	44.8%	34.4%
获利能力				
毛利率	40.6%	40.9%	40.9%	40.8%
净利率	9.5%	16.3%	18.2%	19.8%
ROE	7.1%	15.3%	18.9%	21.0%
ROIC	9.5%	23.7%	30.3%	31.2%
偿债能力				
资产负债率	13.2%	17.7%	14.0%	13.4%
流动比率	5.6	4.2	5.9	6.5
速动比率	4.5	3.0	4.4	4.5
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转天数	57	53	52	51
存货周转天数	146	110	115	119
每股指标 (元)				
每股收益	1.21	2.91	4.21	5.66
每股经营现金流	2.70	-1.24	2.99	2.53
每股净资产	17.05	19.02	22.23	26.89
估值比率				
P/E	85	35	24	18
P/B	6	5	5	4
EV/EBITDA				

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。本报告清晰准确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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn