

乐鑫科技 (688018.SH)

(维持评级)

公司点评
证券研究报告

下游需求逐渐恢复，规模效应带来利润弹性

业绩简评

2024年7月29日公司发布24年中报：1) 24年上半年公司实现营业收入9.20亿元，同比增长37.96%。实现归母净利润1.52亿元，同比增长134.85%。实现扣非归母净利润1.46亿元，同比增长170.12%。综合毛利率43.2%，经营近况超市场预期。2) 单二季度公司实现营业收入5.33亿元，同比增长52.78%。实现归母净利润0.98亿元，同比增长191.87%。实现扣非归母净利润0.98亿元，同比增长242.78%。

经营分析

次新品类快速放量，新客户新业务拓展带动营收上量。2024年上半年公司实现营业收入9.20亿元，同比增加37.96%。按产品品类划分，芯片产品实现营收3.81亿元，占比41.4%，毛利率49.0%。模组及开发套件实现营收5.32亿元，占比57.8%，毛利率38.9%。我们将公司业绩增长归因于以下几点：1) **全球半导体市场逐渐复苏，下游需求同步回暖**：WSTS在6月预测24年全球半导体市场规模将同比增长16%，叠加智能家居和消费电子智能化程度持续提升，工控等其他行业开始智能化转型，带来各类SoC需求增长。2) **公司产品线扩张，次新料号开始放量**：23年9月公司芯片出货量突破10亿颗，次新产品中的ESP-S3/C2/C3逐渐开始接力ESP32/8266/S2等经典款产品成为放量主力，同时公司继续在连接+处理两个维度上布局了P4、H4、C5等更多新产品。3) **强化软硬件协同**：通过完整丰富的软件解决方案，快速帮助客户实现产品智能化，缩短开发周期。ESP RainMaker已形成一个完整的AIoT平台，实现了硬件、软件应用和云端一站式的产品服务战略。

研发投入渐显成效，规模效应带来利润弹性。公司上半年研发费用为2.19亿元，同比增加22.7%。当公司营收增速高于研发费用增速，我们看到规模效应给公司带来更多利润弹性。24年上半年公司综合毛利率43.2%，同比+2.35pct，系原材料价格低位、出货中芯片占比提升、新客户导入、竞争格局改善等多重因素导致。

盈利预测、估值与评级

我们预计24-26年收入分别为20.40亿元、25.26亿元和30.73亿元，归母净利润分别为3.39亿元、4.57亿元、5.86亿元，对应EPS分别为3.02元、4.07元、5.22元，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期；市场竞争加剧；汇率波动风险；控股股东减持风险。

电子组

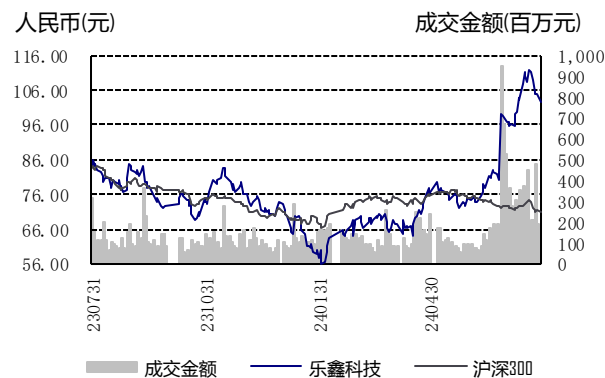
分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价(人民币)：102.64元

相关报告：

- 《乐鑫科技公司点评：公司业绩持续改善，新产品C3和S3显著放量》，2023.10.23
- 《乐鑫科技公司深度研究：深耕物联网通信领域，AI+IoT蓄势待...》，2023.8.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,271	1,433	2,040	2,526	3,073
营业收入增长率	-8.31%	12.74%	42.34%	23.85%	21.65%
归母净利润(百万元)	97	136	339	457	586
归母净利润增长率	-50.95%	39.95%	148.70%	34.89%	28.23%
摊薄每股收益(元)	1.209	1.686	3.019	4.073	5.223
每股经营性现金流净额	0.89	3.75	1.22	4.14	5.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.33%	7.12%	14.17%	16.09%	17.15%
P/E	74.54	61.06	33.99	25.20	19.65
P/B	3.97	4.35	4.82	4.06	3.37

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,386	1,271	1,433	2,040	2,526	3,073
增长率		-8.3%	12.7%	42.3%	23.8%	21.6%
主营业务成本	-837	-763	-852	-1,153	-1,428	-1,741
%销售收入	60.4%	60.0%	59.4%	56.5%	56.5%	56.7%
毛利	549	508	581	887	1,098	1,332
%销售收入	39.6%	40.0%	40.6%	43.5%	43.5%	43.3%
营业税金及附加	-4	-5	-6	-10	-13	-15
%销售收入	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-42	-49	-53	-82	-99	-117
%销售收入	3.0%	3.9%	3.7%	4.0%	3.9%	3.8%
管理费用	-55	-60	-62	-92	-111	-132
%销售收入	4.0%	4.7%	4.3%	4.5%	4.4%	4.3%
研发费用	-272	-337	-404	-469	-568	-676
%销售收入	19.6%	26.5%	28.2%	23.0%	22.5%	22.0%
息税前利润 (EBIT)	176	57	57	234	308	392
%销售收入	12.7%	4.5%	4.0%	11.5%	12.2%	12.7%
财务费用	2	-1	10	19	33	41
%销售收入	-0.2%	0.1%	-0.7%	-0.9%	-1.3%	-1.3%
资产减值损失	0	-5	-4	0	0	0
公允价值变动收益	5	1	0	0	0	0
投资收益	21	24	28	25	35	50
%税前利润	10.0%	28.1%	26.5%	8.1%	8.4%	9.4%
营业利润	208	86	105	308	415	533
营业利润率	15.0%	6.8%	7.3%	15.1%	16.4%	17.3%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	208	86	105	308	415	533
利润率	15.0%	6.8%	7.4%	15.1%	16.4%	17.3%
所得税	-10	11	31	31	42	53
所得税率	4.8%	-13.1%	-29.2%	-10.0%	-10.0%	-10.0%
净利润	198	97	136	339	457	586
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	198	97	136	339	457	586
净利率	14.3%	7.7%	9.5%	16.6%	18.1%	19.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	198	97	136	339	457	586
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	24	36	41	26	32	38
非经营收益	-15	-33	-60	-29	-35	-50
营运资金变动	-176	-30	186	-238	-120	-145
经营活动现金净流	31	71	303	98	334	429
资本开支	-32	-26	-49	-30	-28	-31
投资	-91	72	-63	753	0	0
其他	3	7	7	25	35	50
投资活动现金净流	-120	52	-105	748	7	19
股权募资	10	29	30	147	0	0
债权募资	0	0	0	-9	0	0
其他	-49	-180	-120	-9	-8	-8
筹资活动现金净流	-39	-151	-90	130	-8	-8
现金净流量	-136	-16	109	976	333	440

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	367	351	464	1,438	1,769	2,208
应收款项	328	210	303	400	495	602
存货	326	449	242	442	528	620
其他流动资产	966	699	206	206	209	213
流动资产	1,987	1,709	1,216	2,486	3,001	3,643
%总资产	93.3%	82.0%	55.2%	93.3%	94.5%	95.6%
长期投资	57	268	824	71	71	71
固定资产	46	60	76	75	68	61
%总资产	2.2%	2.9%	3.5%	2.8%	2.1%	1.6%
无形资产	11	9	11	17	20	21
非流动资产	142	374	988	178	174	166
%总资产	6.7%	18.0%	44.8%	6.7%	5.5%	4.4%
资产总计	2,129	2,083	2,204	2,665	3,175	3,809
短期借款	9	10	9	0	0	0
应付款项	139	81	91	144	179	217
其他流动负债	90	100	117	123	152	171
流动负债	238	191	217	268	331	389
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	68	66	74	6	4	3
负债	306	256	291	274	335	392
普通股股东权益	1,823	1,827	1,913	2,391	2,839	3,417
其中：股本	80	80	81	81	81	81
未分配利润	458	414	541	872	1,321	1,899
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,129	2,083	2,204	2,665	3,175	3,809

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.475	1.209	1.686	3.019	4.073	5.223
每股净资产	22.743	22.700	23.679	21.309	25.310	30.461
每股经营现金净流	0.392	0.886	3.745	1.218	4.137	5.316
每股股利	0.500	1.600	0.000	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	10.88%	5.33%	7.12%	14.17%	16.09%	17.15%
总资产收益率	9.32%	4.67%	6.18%	12.71%	14.39%	15.38%
投入资本收益率	8.90%	3.41%	3.72%	10.76%	11.92%	12.61%
增长率						
主营业务收入增长率	66.77%	-8.31%	12.74%	42.34%	23.85%	21.65%
EBIT增长率	146.78%	-67.76%	0.60%	308.43%	31.57%	27.37%
净利润增长率	90.70%	-50.95%	39.95%	148.70%	34.89%	28.23%
总资产增长率	16.37%	-2.17%	5.81%	20.91%	19.15%	19.99%
资产管理能力						
应收账款周转天数	64.4	72.5	57.3	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	113.8	185.4	148.1	140.0	135.0	130.0
应付账款周转天数	48.3	51.8	33.8	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	12.2	17.3	19.5	13.4	9.9	7.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-60.66%	-43.92%	-28.53%	-63.93%	-65.48%	-67.25%
EBIT利息保障倍数	-76.3	41.5	-5.9	-12.2	-9.4	-9.6
资产负债率	14.37%	12.30%	13.20%	10.28%	10.56%	10.29%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	5	11	18
增持	0	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.38	1.27	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-31	买入	118.59	150.29~150.29
2	2023-10-23	买入	98.63	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806