

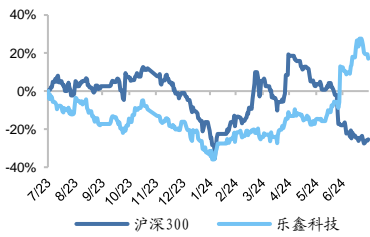
中报靓丽，产品矩阵拓展与市场开拓助力持续增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-07-29

收盘价（元）	102.64
近12个月最高/最低（元）	123.12/70.3
总股本（百万股）	112.19
流通股本（百万股）	112.19
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	115.15
流通市值（亿元）	115.15

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

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

公司公告 2024 年中报业绩：上半年实现营业收入 9.2 亿元，同比增长 38.0%；实现归母净利润 1.52 亿元，同比增长 134.9%；实现扣非归母净利润 1.46 亿元，同比增长 170.1%；实现剔除股份支付影响后的归母净利润 1.67 亿元，同比增长 117.3%。

单 Q2 实现营业收入 5.33 亿元，同比增长 52.8%，环比增长 37.7%；实现归母净利润 0.98 亿元，同比增长 191.9%，环比增长 81.3%；实现扣非归母净利润 0.98 亿元，同比增长 243.8%，环比增长 104.1%。

● 毛利率提升，费用率下降，提升利润弹性

- 分产品看，芯片业务收入占比由 2023 年同期的 33.2%，提升至 41.4%。其中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增长。
- 毛利率提升 2.35 个百分点。拆分来看，芯片与模组及开发套件毛利率分别提升 1.49 个百分点及 1.43 个百分点。主要原因包括：1) 原材料价格处于低位；2) 新客户不断增加，新客户前期量小的情况下毛利率较高；3) 手持小型化设备放量，倾向于直接使用芯片，带来收入结构变化；4) 竞争格局改善。
- 三项费用率分别为 3.14%、3.48%及 23.76%，同比下降 0.69 个百分点、0.86 个百分点及 2.95 个百分点。费用率下降，显示公司业务的规模效应逐步体现。
- 经营活动现金净流出 2568 万元，上年同期为净流入。主要原因包括：1) 销售商品、提供劳务收到的现金同比增加 3.1 亿元，同比增长 46.6%，高于收入的增幅。2) 购买商品、接受劳务支付的现金同比增加 4.2 亿元，同比增长 130.9%。3) 公司总人数 728 人，同比增长 23.2%。
- 存货 3.76 亿元，主要系本年恢复正常备货周期，存货较上年末增加 510%。

● 收购明栈信息，丰富产品矩阵，拓展工业、教育和开发者市场

2024 年 5 月 27 日，新收购子公司深圳市明栈信息科技有限公司，由乐鑫科技出资收购，持股比例与表决权均为 57.1%。该公司产品组合包括物联网应用解决方案所需的控制器和其他硬件模块，主要销往工业、教育和开发者市场。该收购有望加速公司产品在终端客户中的设计进程，最终为公司的芯片和模组业务带来更多 B 端商机。

● 投资建议

我们认为公司专注于研发性能卓越、低功耗的无线通信芯片，未来随着计算“边缘化”趋势发展，更多 AI 和计算能力赋予边缘设备，将给公司

业务带来更广阔发展空间。

我们预计公司 2024-2026 年分别实现收入 19.7/24.3/30.0（前值 2024-2026 年分别为 17.9/23.1/29.0）亿元，同比增长 38%/23%/24%（前值 2024-2026 年分别增长 25%/29%/26%）；实现归母净利润 3.0/3.9/5.1（前值 2024-2026 年分别为 1.9/2.7/3.6）亿元，同比增长 121%/29%/30%（前值 2024-2026 年分别增长 38%/41%/35%），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	1971	2425	2996
收入同比 (%)	12.7%	37.5%	23.0%	23.6%
归属母公司净利润	136	301	388	506
净利润同比 (%)	40.0%	121.1%	28.9%	30.3%
毛利率 (%)	40.6%	42.4%	42.8%	43.1%
ROE (%)	7.1%	14.2%	16.0%	17.9%
每股收益 (元)	1.70	2.68	3.46	4.51
P/E	60.52	38.24	29.66	22.75
P/B	4.35	5.43	4.76	4.08
EV/EBITDA	75.25	32.81	25.01	18.76

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。

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。

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。