

业绩显著超预期，多产品线厚积薄发

2024 年 07 月 30 日

► **事件：**7 月 29 日，乐鑫科技发布 2024 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 9.20 亿元，同比增长 37.96%；归属于母公司所有者的净利润 1.52 亿元，同比增长 134.85%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 1.46 亿元，同比增长 170.12%。其中第二季度营业收入 5.33 亿元，同比增长 52.78%，第二季度归母净利润 0.98 亿元，同比增长 191.87%。

► **新老产品线推动业绩增长，盈利能力显著提升。** 下游新老客户需求增长，公司业绩持续改善，同时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，推动收入快速增长，1H24 实现营业收入 9.20 亿元，同比增长 37.96%。公司在毛利率持续改善的同时，研发等费用投入有所控制，1H24 研发费用同比增长 22.73%，增速低于收入同比增速，经营杠杆带动公司净利润显著增长。

► **产品线持续拓宽，打开成长天花板。** 随着公司发布新产品的节奏加快，公司打造产品矩阵天花板，客户可根据细分需求选择合适的芯片产品：1) ESP32-S 系列自 ESP32-S3 芯片开始强化边缘 AI 应用，可以实现高性能的图像和语音识别等功能；2) ESP32-C6 芯片可以为用户提供 2.4GHz Wi-Fi 6 技术的体验，协助公司拓展电池或储能设备驱动的应用市场；3) ESP32-H 系列中 ESP32-H2 的发布，标志公司新增对 IEEE 802.15.4 技术的支持，进一步拓展公司的 Wireless SoC 的产品线和技术边界。ESP32-H4 性能的升级标志乐鑫在自研低功耗蓝牙芯片领域取得重大技术突破；4) ESP32-P4 是乐鑫进军多媒体市场的首款不带无线连接功能的 SoC，拥有 AI 指令扩展、先进的内存子系统，并集成高速外设，可供对于边缘计算能力需求较高的客户使用。

► **收购 M5Stack 拓展工业市场，软件生态构建核心壁垒。** 乐鑫在 2024 年第二季度收购了明栈信息科技(M5Stack)的多数股权。M5Stack 的产品组合主要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。并购操作可协同乐鑫强化在开发者生态中的影响力，加速乐鑫产品在终端客户中的设计进程，最终为乐鑫科技的芯片和模组业务带来更多 B 端商机。乐鑫科技通过自有的软件工具链和芯片硬件形成研发闭环，同时又将软件开发工具包开放给开发者社群，形成强大的生态壁垒。公司还提供完整丰富的软件解决方案，帮助客户快速实现产品智能化，缩短开发周期。

► **投资建议：**考虑到下游业绩复苏带来公司业绩超预期，我们调整公司盈利预测，预计 24/25/26 年公司归母净利润分别为 3.46/4.61/5.81 亿元，同比增长 154.1%/33.3%/25.9%，对应现价 PE 为 34/26/20 倍。公司凭借优秀的产品力和完善的软件生态构建核心壁垒，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期；新产放量节奏不及预期；盈利能力减弱。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,433	2,016	2,538	3,101
增长率 (%)	12.7	40.6	25.9	22.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	136	346	461	581
增长率 (%)	40.0	154.1	33.3	25.9
每股收益 (元)	1.21	3.09	4.11	5.18
PE	87	34	26	20
PB	6.2	5.8	5.1	4.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 7 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

105.83 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

分析师 宋晓东

执业证书：S0100523110001

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

1.乐鑫科技 (688018.SH) 2023 年度业绩快报点评：业绩增长超预期，新品打开成长空间-2024/01/12

2.乐鑫科技 (688018.SH) 2023 年三季度报点评：营收稳健提升，新品进入快速增长阶段-2023/10/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,433	2,016	2,538	3,101
营业成本	852	1,125	1,414	1,724
营业税金及附加	6	10	11	14
销售费用	53	60	69	74
管理费用	62	69	79	87
研发费用	404	484	589	695
EBIT	67	283	394	525
财务费用	-10	-5	-9	-11
资产减值损失	-3	-2	-4	-4
投资收益	28	20	20	22
营业利润	105	306	419	553
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	105	306	419	553
所得税	-31	-40	-42	-28
净利润	136	346	461	581
归属于母公司净利润	136	346	461	581
EBITDA	105	335	450	587

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	464	719	902	1,138
应收账款及票据	294	363	457	558
预付款项	10	13	16	20
存货	242	306	345	374
其他流动资产	206	168	172	177
流动资产合计	1,216	1,568	1,892	2,267
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	76	76	76	78
无形资产	2	3	3	4
非流动资产合计	988	832	836	839
资产合计	2,204	2,400	2,728	3,105
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	80	108	136	165
其他流动负债	137	150	182	215
流动负债合计	217	258	318	381
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	74	89	94	92
非流动负债合计	74	89	94	92
负债合计	291	346	412	473
股本	81	112	112	112
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,913	2,054	2,317	2,632
负债和股东权益合计	2,204	2,400	2,728	3,105

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.74	40.65	25.94	22.17
EBIT 增长率	8.58	319.98	39.25	33.09
净利润增长率	39.95	154.12	33.31	25.89
盈利能力 (%)				
毛利率	40.56	44.16	44.30	44.40
净利润率	9.50	17.17	18.18	18.73
总资产收益率 ROA	6.18	14.42	16.91	18.71
净资产收益率 ROE	7.12	16.85	19.92	22.07
偿债能力				
流动比率	5.61	6.09	5.96	5.95
速动比率	3.96	4.50	4.53	4.68
现金比率	2.14	2.79	2.84	2.99
资产负债率 (%)	13.20	14.42	15.09	15.23
经营效率				
应收账款周转天数	64.09	55.00	55.00	55.00
存货周转天数	103.85	100.00	90.00	80.00
总资产周转率	0.67	0.88	0.99	1.06
每股指标 (元)				
每股收益	1.21	3.09	4.11	5.18
每股净资产	17.05	18.31	20.65	23.46
每股经营现金流	2.70	2.53	3.71	4.87
每股股利	1.00	1.77	2.36	2.98
估值分析				
PE	87	34	26	20
PB	6.2	5.8	5.1	4.5
EV/EBITDA	109.04	34.07	25.33	19.42
股息收益率 (%)	0.94	1.68	2.23	2.81

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	136	346	461	581
折旧和摊销	37	51	56	62
营运资金变动	186	-89	-85	-80
经营活动现金流	303	284	417	546
资本开支	-49	-28	-34	-43
投资	-63	207	0	0
投资活动现金流	-105	199	-14	-21
股权募资	30	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-90	-229	-219	-289
现金净流量	109	255	184	236

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026