



Q2 业绩高速增长，新品放量与客户结构共振

2024年07月29日

核心观点

- **24Q2 业绩高速增长，毛利率表现再超预期。**公司 24H1 实现营收 9.2 亿元，同比+38%，实现归母净利润 1.5 亿元，同比+135%。其中单 24Q2 营收 5.3 亿元，同比+53%，环比+38%；单 Q2 归母净利润实现 0.98 亿元，同比+192%，环比+81%。从毛利率水平来看，公司 24H1 毛利率为 43.2%，同比+2.4pcts，单 Q2 毛利率 44.1%，同比+3.1pcts，环比+2.2pcts，毛利率提升主要系①本期使用的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。24H1 净利率 16.6%，同比+6.9pcts，盈利能力显著提升。
- **新品稳步放量，下游客户智能需求持续提升。**按公司产品分类来看，24H1 公司芯片产品实现营收 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%。从公司产品来看，23 年 9 月公司芯片出货量突破 10 亿颗，ESP-S3/C2/C3 等新料号开始放量，同时公司在“连接+处理”方向上布局了 P4、H4、C5 等更多高端新品。从下游需求来看，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，带动“连接”产品需求的增长。公司强化软硬件协同，通过完整丰富的软件解决方案，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。
- **费控水平提升，经营杠杆效应显现。**公司 24H1 研发费用为 2.19 亿元，同比增加 22.7%，研发费用率为 23.76%，同比-2.95pcts，研发费用率下滑主要系员工成本下滑，管理费用率同比-0.86pcts，主要系基于 RISC-V 开源指令集自研处理器的产品线收入逐步进入高速增长阶段，相关产品节省了 MCU 特许授权使用费的支出。同时公司新客户导入、竞争格局逐步改善，公司经营杠杆效应逐步显现。
- **投资建议：**我们认为公司是国内“处理+连接”领域头部厂商，公司产品品类持续扩张叠加客户结构逐步优化，长期盈利空间将会打开，上调公司盈利预测。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 20.12/25.23/30.98 亿元，归母净利润为 3.32/4.30/5.73 亿元，同比增长 143.85%/29.56%/33.26%，对应 PE 为 34.67x/26.76x/20.08x，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期的风险，市场竞争加剧的风险，新品放量不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	14.33	20.12	25.23	30.98
收入增长率%	12.74	40.40	25.40	22.79
归母净利润(亿元)	1.36	3.32	4.30	5.73
利润增速%	39.95	143.85	29.56	33.26
毛利率%	40.56	43.74	44.03	44.38
摊薄 EPS(元)	1.21	2.96	3.84	5.11
PE	84.54	34.67	26.76	20.08
PB	6.02	5.64	4.66	3.78
PS	5.79	5.65	4.50	3.67

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

乐鑫科技 (688018.SH)

推荐 维持评级

分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

王子路

☎: 010-80927632

✉: wangzilu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522050001

市场数据

2024-07-29

股票代码	688018.SH
A 股收盘价(元)	102.64
上证指数	2,891.85
总股本	11,219
实际流通 A 股(万股)	11,219
流通 A 股市值(亿元)	115

相对沪深 300 表现图

2024-07-29



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河电子】乐鑫科技 (688018.SH) 业绩整体符合预期，AIoT 新品提升公司长期竞争力

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12.16	13.78	18.45	24.78
现金	4.64	1.97	7.65	10.11
应收账款	2.52	4.62	4.35	6.23
其它应收款	0.09	0.22	0.15	0.30
预付账款	0.10	0.13	0.17	0.20
存货	2.42	5.12	3.51	6.07
其他	2.39	1.72	2.64	1.88
非流动资产	9.88	10.19	10.39	10.62
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	0.76	1.07	1.28	1.51
无形资产	0.02	0.02	0.01	0.01
其他	9.10	9.10	9.10	9.10
资产总计	22.04	23.97	28.84	35.41
流动负债	2.17	2.79	3.37	4.20
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.80	1.09	1.27	1.61
其他	1.37	1.70	2.10	2.59
非流动负债	0.74	0.74	0.74	0.74
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.74	0.74	0.74	0.74
负债合计	2.91	3.53	4.11	4.94
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	19.13	20.43	24.73	30.47
负债和股东权益	22.04	23.97	28.84	35.41

现金流量表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3.03	-0.67	5.55	2.23
净利润	1.36	3.32	4.30	5.73
折旧摊销	0.37	0.03	0.13	0.11
财务费用	0.02	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.28	-0.36	-0.47	-0.58
营运资金变动	1.86	-3.67	1.58	-3.04
其它	-0.30	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-1.05	0.02	0.13	0.24
资本支出	-0.49	-0.34	-0.34	-0.34
长期投资	-0.63	0.00	0.00	0.00
其他	0.07	0.36	0.47	0.58
筹资活动现金流	-0.90	-2.02	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-0.90	-2.02	0.00	0.00
现金净增加额	1.09	-2.67	5.68	2.46

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14.33	20.12	25.23	30.98
营业成本	8.52	11.32	14.12	17.23
营业税金及附加	0.06	0.07	0.10	0.12
营业费用	0.53	0.71	0.93	1.12
管理费用	0.62	0.87	1.12	1.35
财务费用	-0.10	-0.14	-0.06	-0.23
资产减值损失	-0.03	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.28	0.36	0.47	0.58
营业利润	1.05	2.95	3.64	4.78
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1.05	2.95	3.64	4.78
所得税	-0.31	-0.37	-0.66	-0.96
净利润	1.36	3.32	4.30	5.73
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	1.36	3.32	4.30	5.73
EBITDA	1.05	2.49	3.24	4.08
EPS (元)	1.21	2.96	3.84	5.11

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12.74%	40.40%	25.40%	22.79%
营业利润	22.22%	180.45%	23.26%	31.33%
归属母公司净利润	39.95%	143.85%	29.56%	33.26%
毛利率	40.56%	43.74%	44.03%	44.38%
净利率	9.50%	16.51%	17.06%	18.51%
ROE	7.12%	16.26%	17.40%	18.82%
ROIC	4.52%	13.42%	14.76%	15.56%
资产负债率	13.20%	14.75%	14.24%	13.94%
净负债比率	-23.36%	-8.79%	-30.22%	-32.62%
流动比率	5.61	4.93	5.48	5.91
速动比率	3.96	2.67	4.07	4.16
总资产周转率	0.65	0.84	0.87	0.87
应收账款周转率	5.69	4.35	5.80	4.97
应付账款周转率	17.95	18.49	19.94	19.28
每股收益	1.21	2.96	3.84	5.11
每股经营现金	2.70	-0.60	4.95	1.99
每股净资产	17.05	18.21	22.05	27.16
P/E	84.54	34.67	26.76	20.08
P/B	6.02	5.64	4.66	3.78
EV/EBITDA	—	—	—	—
P/S	5.79	5.65	4.50	3.67

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，3年科技产业研究经验，2020年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn	