

专用计算机设备

乐鑫科技（688018.SH）

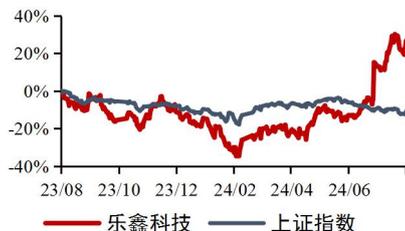
买入-A(维持)

下游需求回暖，次新品放量业绩加速增长

2024年8月1日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年7月31日

收盘价(元):	108.99
年内最高/最低(元):	122.60/70.30
流通A股/总股本(亿):	1.12/1.12
流通A股市值(亿):	122.27
总市值(亿):	122.27

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	1.81
摊薄每股收益(元):	1.81
每股净资产(元):	17.49
净资产收益率(%):	7.78

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件描述

公司发布2024年半年度报告。2024年上半年，公司实现营业收入9.20亿元，同比+37.96%；实现归母净利润1.52亿元，同比+134.85%。2024Q2季度，公司实现营收5.33亿元，同比+52.78%，环比+37.66%；实现归母净利润0.98亿元，同比+191.87%，环比+81.26%。

事件点评

营收季度环比高增，产品多元化扩大市场空间。公司产品矩阵持续丰富，次新类的高性价比产品ESP32-C2以及高性价比产品ESP32-S3处于高速成长期。下游需求中小型化设备放量，拉动芯片收入占比进一步提升，模组产品与芯片形成协同效应。同时公司进一步扩充下游客户群，除传统物联网设备外，其他领域也将成为乐鑫Wi-Fi产品新的目标市场，市场容量扩大至现有的2.5倍。

毛净利率环比稳健提升，高毛利芯片业务增长提升公司盈利能力。2024Q2季度，公司毛净利率分别为44.11%/18.54%，环比提升2.18pct/4.62pct，已超过公司综合毛利率40%的目标。毛利率增长主要原因是原材料成本较低，芯片产品直接出货占比提升，竞争格局改善等。净利率环比增长较为明显，核心原因除毛利率增长外，费用控制以及收入高增带来的经营杠杆效应也促进净利率提升，费用方面，研发端在控制成本的基础上，逆势扩张保持技术优势，销售端采用RISC-V的产品线收入高增长，节约MCU特许使用费的支出。

AI边缘终端，公司深耕AIoT行业有望迎来高速发展。公司硬件产品以AIoT SoC为核心，部分产品边缘AI计算能力，特别是公司新产品均使用开源RISC-V架构，在成本及功耗上有明显优势。公司自ESP32-S系列开始，强化边缘AI算力，ESP32-S3芯片增加了用于神经网络计算和信号处理的向量指令，提升芯片算力，同时C系列增加WiFi6技术降低通信功耗，多维度适配边缘AI的产业大趋势。

投资建议

随着公司产品矩阵持续丰富和客户应用不断拓展，预计2024-2026



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





年营业收入 20.08/26.29/32.31 亿元，净利润 3.27/4.51/5.60 亿元，对应 7 月 31 日收盘价 108.99 元，2024-2026 年 PE 分别为 37.4/27.1/21.8X，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 下游需求复苏不及预期，研发和新品渗透进展不及预期，市场竞争加剧。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,271	1,433	2,008	2,629	3,231
YoY(%)	-8.3	12.7	40.1	30.9	22.9
净利润(百万元)	97	136	327	451	560
YoY(%)	-51.0	40.0	140.0	37.8	24.3
毛利率(%)	40.0	40.6	43.1	43.8	43.6
EPS(摊薄/元)	0.87	1.21	2.91	4.02	4.99
ROE(%)	5.3	7.1	14.9	17.6	18.6
P/E(倍)	125.6	89.8	37.4	27.1	21.8
P/B(倍)	6.7	6.4	5.6	4.8	4.1
净利率(%)	7.7	9.5	16.3	17.1	17.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1709	1216	1735	2027	2669
现金	351	464	639	837	1136
应收票据及应收账款	199	294	397	507	604
预付账款	10	10	13	17	19
存货	449	242	472	452	688
其他流动资产	700	206	214	214	222
非流动资产	374	988	956	966	970
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	60	76	81	84	81
无形资产	2	2	3	3	3
其他非流动资产	311	910	873	879	886
资产总计	2083	2204	2691	2993	3639
流动负债	191	217	425	364	546
短期借款	0	0	6	38	0
应付票据及应付账款	78	80	301	192	416
其他流动负债	113	137	119	135	130
非流动负债	66	74	74	74	74
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	66	74	74	74	74
负债合计	256	291	500	439	620
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	80	81	113	113	113
资本公积	1310	1359	1359	1359	1359
留存收益	460	597	791	1056	1419
归属母公司股东权益	1827	1913	2191	2554	3019
负债和股东权益	2083	2204	2691	2993	3639

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	71	303	226	252	427
净利润	97	136	327	451	560
折旧摊销	20	25	24	25	31
财务费用	1	-10	0	-3	-6
投资损失	-24	-28	-25	-25	-25
营运资金变动	-44	167	-132	-188	-124
其他经营现金流	21	12	31	-9	-8
投资活动现金流	52	-105	1	-2	-1
筹资活动现金流	-151	-90	-57	-85	-89
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.87	1.21	2.91	4.02	4.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	2.70	2.01	2.24	3.81
每股净资产(最新摊薄)	16.28	17.05	19.53	22.77	26.91

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1271	1433	2008	2629	3231
营业成本	763	852	1143	1478	1823
营业税金及附加	5	6	4	3	3
营业费用	49	53	62	79	94
管理费用	60	62	70	89	107
研发费用	337	404	456	592	711
财务费用	1	-10	0	-3	-6
资产减值损失	-5	-4	-3	-5	-8
公允价值变动收益	1	0	2	2	1
投资净收益	24	28	25	25	25
营业利润	86	105	297	413	519
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	86	105	297	413	519
所得税	-11	-31	-30	-37	-41
税后利润	97	136	327	451	560
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	97	136	327	451	560
EBITDA	96	116	305	418	521

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-8.3	12.7	40.1	30.9	22.9
营业利润(%)	-58.7	22.2	182.3	39.1	25.5
归属于母公司净利润(%)	-51.0	40.0	140.0	37.8	24.3
获利能力					
毛利率(%)	40.0	40.6	43.1	43.8	43.6
净利率(%)	7.7	9.5	16.3	17.1	17.3
ROE(%)	5.3	7.1	14.9	17.6	18.6
ROIC(%)	4.6	6.1	14.0	16.5	17.5
偿债能力					
资产负债率(%)	12.3	13.2	18.6	14.7	17.0
流动比率	9.0	5.6	4.1	5.6	4.9
速动比率	5.4	4.0	2.7	4.0	3.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	4.9	5.8	5.8	5.8	5.8
应付账款周转率	7.0	10.8	6.0	6.0	6.0
估值比率					
P/E	125.6	89.8	37.4	27.1	21.8
P/B	6.7	6.4	5.6	4.8	4.1
EV/EBITDA	120.5	101.6	38.1	27.4	21.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

