

业绩持续高增，开源生态助力商业版图拓展

2024 年 10 月 27 日

► **事件：**10 月 23 日，乐鑫科技发布 2024 年第三季度报告，2024 年前三季度实现营业收入 14.60 亿元，同比增长 42.17%；实现归母净利润 2.51 亿元，同比增长 188.08%；实现扣非归母净利润 2.31 亿元，同比增长 237.99%。其中 3Q24 单季度公司实现营收 5.40 亿元，同比增长 49.96%，环比增长 1.27%；实现归母净利润 0.99 亿元，同比增加 340.17%，环比增加 1.79%。

► **业绩实现飞跃，AIoT 战略引领增长动力。**公司主要从事集成电路产品的研发设计和销售，在物联网 Wi-Fi MCU 通信芯片领域具有领先的市场地位，受益于生态影响力不断扩散，公司业务在能源管理、工具设备、大健康等领域均呈现出高增长态势。3Q24 实现营收 5.40 亿元，同比增长 49.96%，环比增长 1.27%；实现归母净利润 0.99 亿元，同比增长 340.17%，环比增长 1.79%。公司将以 AIoT 领域为核心，推动可持续的经营和财务表现。盈利能力来看，公司 3Q24 毛利率为 42.14%，环比下降 1.97pct，毛利率维持高位。

► **深耕嵌入式无线通信芯片，推进多项关键项目研发。**经过多年的技术积累和产品创新，公司在嵌入式 MCU 无线通信芯片领域已拥有较多的技术积淀和持续创新能力，在芯片设计、人工智能、射频、设备控制、处理器、数据传输等方面均拥有了自主研发的核心技术。公司目前在研的主要项目有：**1) Wi-Fi 6 FEM：**在现有研发基础上，充分整合资源，进一步开发集成射频开关、低噪声放大器和功率放大器的 Wi-Fi 射频前端模组产品；**2) ESP-IDF 5X：**研发高性能低资源占用的固件，目标定位在对功耗和成本要求比较高的物联网应用领域；**3) 云平台升级：**开发和维护多个云平台相关产品及服务，包括 ESP RainMaker、ESP Insights、Matter 方案；**4) RISC-V：**多核应用处理器：打造安全、低功耗、高性能的，集成 RISC-V 多核处理器的无线 MCU，为物联网产品提供行业领先的射频性能、完善的安全机制和丰富的存储资源。

► **以技术推动生态，以生态推动市场。**公司坚持 2D2B (to Developer to Business) 的商业模式，目前已发展成为一家物联网技术生态型公司。开源 SDK 和社区支持吸引了大量开发者，促成丰富的第三方库和应用诞生。公司的全球开发者群体大多来自商业公司，推动了公司产品在各行各业中的应用与推广。社群通过反馈和知识共享，促进公司产品的持续改进，不仅增强了公司的市场竞争力和行业领导地位，还为公司带来源源不断的商业机会。

► **投资建议：**公司凭借生态建立高壁垒，伴随行业放量业绩持续高增，预计 24/25/26 年公司归母净利润分别为 3.46/4.62/5.81 亿元，同比增长 154.1%/33.3%/25.9%，对应现价 PE 为 43/32/25 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	462	581
增长率 (%)	40.0	154.1	33.3	25.9
每股收益 (元)	1.21	3.08	4.11	5.18
PE	109	43	32	25
PB	7.7	7.2	6.4	5.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

131.81 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) 2024 年中报点评：业绩显著超预期，多产品线厚积薄发-2024/07/30

2.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

3.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	420	553
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	105	306	420	553
所得税	-31	-40	-42	-28
净利润	136	346	462	581
归属于母公司净利润	136	346	462	581
EBITDA	105	335	450	587

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	464	725	909	1,144
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	289	293	298
流动资产合计	1,216	1,695	2,020	2,394
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	703	706	709
资产合计	2,204	2,398	2,726	3,103
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	149	181	214
流动负债合计	217	257	317	380
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	74	93	99	97
非流动负债合计	74	93	99	97
负债合计	291	350	415	477
股本	81	112	112	112
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,913	2,048	2,311	2,626
负债和股东权益合计	2,204	2,398	2,726	3,103

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	33.34	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	14.43	16.93	18.72
净资产收益率 ROE	7.12	16.90	19.97	22.12
偿债能力				
流动比率	5.61	6.61	6.37	6.30
速动比率	3.96	4.54	4.57	4.71
现金比率	2.14	2.82	2.87	3.01
资产负债率 (%)	13.20	14.60	15.24	15.37
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	3.08	4.11	5.18
每股净资产	17.05	18.25	20.59	23.41
每股经营现金流	2.70	1.46	3.71	4.87
每股股利	1.00	1.77	2.36	2.98
估值分析				
PE	109	43	32	25
PB	7.7	7.2	6.4	5.6
EV/EBITDA	135.84	42.45	31.55	24.19
股息收益率 (%)	0.76	1.34	1.79	2.26

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	136	346	462	581
折旧和摊销	37	51	56	62
营运资金变动	186	-211	-85	-80
经营活动现金流	303	164	417	546
资本开支	-49	-30	-34	-43
投资	-63	341	0	0
投资活动现金流	-105	332	-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	-235	-219	-289
现金净流量	109	261	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