

## 营收、利润双高增，构筑 AIoT 芯片开放平台生态

➤ **事件：**3月21日，乐鑫科技发布2024年年报，2024年全年实现营业收入为20.07亿元，同比增加40.04%；实现归母净利润3.39亿元，同比增长149.13%；实现扣非归母净利润3.08亿元，同比增长182.77%。

其中，4Q24单季度公司营收5.47亿元，同比增长34.67%，环比增长1.32%；归母净利润0.88亿元，同比增长79.89%，环比减少11.32%。

➤ **坚守“处理+连接”产品战略，营收+利润同步高增。**乐鑫科技作为国内领先的AIoT SoC厂商，公司产品以“处理+连接”为主要方向，聚焦于为客户提供芯片及整体解决方案，**目前已发展为一家物联网技术生态型公司**。公司产品为全球数亿用户实现安全、稳定的无线连接、语音交互、人脸识别、数据管理与处理等服务。2024年期间，受益于下游行业数字化与智能化渗透率提升，且新增潜力客户逐步放量，公司营收实现飞跃式增长；利润方面，2024年综合毛利率稳中有升，达到43.91%，同比增长3.35pct，同时得益于各项费用增速控制初见成效，公司的经营杠杆效应显现，归母净利润同比实现翻倍增长。

➤ **产品矩阵持续丰富，下游应用拓展。2024年度，乐鑫芯片出货量达2.53亿颗，同比增长35.85%。**在物联网领域，公司已有多款物联网芯片产品系列，其中“处理”以SoC为核心，包括AI计算；“连接”以无线通信为核心，目前已涵盖Wi-Fi、蓝牙和Thread、Zigbee等技术，产品边界持续扩大。边缘AI技术方面，公司的ESP32-S3芯片新增向量指令，可实现高性能图像识别、语音唤醒/识别等应用；连接能力方面，ESP32-H4新品发布标志着公司新增对IEEE 802.15.4技术支持，进入Thread/Zigbee市场，进一步拓展Wireless SoC产品线和技术边界。

**下游应用端，智能家居仍是公司的主要收入来源，但非智能家居领域的智能化高速发展也拓展新增长空间。**ESP32-P4芯片成为公司突破传统涉猎的通信+物联网市场，进军多媒体市场的首款不带无线连接功能的SoC。芯片搭载自研的高性能双核RISC-V处理器，拥有AI指令扩展、先进的内存子系统，充分满足下一代嵌入式应用对人机界面支持、边缘计算能力和IO连接特性等方面需求。

➤ **外延并购M5Stack，构筑生态壁垒。**公司于2024Q2收购物联网模块开发平台M5Stack。M5Stack目前已拥有300多个SKU，具备多样化产品组合，可协同公司加速产品在终端客户的设计进展，为公司业务带来更多B端商机。

**除了提供性能卓越的智能硬件，公司还提供完整丰富的软件解决方案，并打造开发者生态环境。**其中，公司的云产品ESP RainMaker已形成一个完整的AIoT平台，集成公司芯片硬件、第三方语音助手、手机App和云后台等，实现了硬件、软件应用和云端一站式的产品服务战略。

➤ **投资建议：**考虑到公司下游数字化和智能化渗透率提升，芯片矩阵持续完善，我们调整公司盈利预测，预计2025-2027年归母净利润为4.83/6.44/8.00亿元，对应PE为49/36/29倍，考虑公司下游应用持续拓展，为客户提供硬件、软件、云产品一站式服务，打造开发者生态平台，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**市场推广不及预期；技术人员变动的风险；竞争格局变化的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,007	2,646	3,380	4,039
增长率 (%)	40.0	31.9	27.7	19.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	339	483	644	800
增长率 (%)	149.1	42.5	33.2	24.2
每股收益 (元)	3.02	4.31	5.74	7.13
PE	69	49	36	29
PB	10.9	9.4	7.8	6.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2025年3月25日收盘价）

**推荐**

维持评级

当前价格：

209.00 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

### 相关研究

1.乐鑫科技 (688018.SH) 2024 年三季报点评：业绩持续高增，开源生态助力商业版图拓展-2024/10/27

2.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-2024/7/30

3.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

4.乐鑫科技 (688018.SH) 2023 年三季报点评：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)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>2,007</b>	<b>2,646</b>	<b>3,380</b>	<b>4,039</b>
营业成本	1,126	1,490	1,911	2,281
营业税金及附加	3	4	6	7
销售费用	63	82	101	121
管理费用	69	91	108	125
研发费用	490	615	765	899
EBIT	305	364	488	606
财务费用	-8	-14	-21	-32
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	21	26	34	40
<b>营业利润</b>	<b>334</b>	<b>474</b>	<b>631</b>	<b>784</b>
营业外收支	-1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>333</b>	<b>474</b>	<b>631</b>	<b>784</b>
所得税	-6	-9	-13	-16
净利润	339	483	644	800
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>339</b>	<b>483</b>	<b>644</b>	<b>800</b>
EBITDA	352	415	547	674

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	674	781	1,134	1,533
应收账款及票据	357	476	634	734
预付款项	16	19	24	30
存货	486	648	733	950
其他流动资产	253	255	261	269
<b>流动资产合计</b>	<b>1,785</b>	<b>2,179</b>	<b>2,787</b>	<b>3,516</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	94	99	107	111
无形资产	31	43	58	78
<b>非流动资产合计</b>	<b>864</b>	<b>874</b>	<b>884</b>	<b>898</b>
<b>资产合计</b>	<b>2,649</b>	<b>3,053</b>	<b>3,670</b>	<b>4,414</b>
短期借款	1	0	0	0
应付账款及票据	161	168	223	283
其他流动负债	192	235	305	363
<b>流动负债合计</b>	<b>353</b>	<b>404</b>	<b>527</b>	<b>646</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	117	117	117	117
<b>非流动负债合计</b>	<b>117</b>	<b>117</b>	<b>117</b>	<b>117</b>
<b>负债合计</b>	<b>470</b>	<b>520</b>	<b>644</b>	<b>763</b>
股本	112	112	112	112
少数股东权益	29	29	29	29
<b>股东权益合计</b>	<b>2,179</b>	<b>2,532</b>	<b>3,026</b>	<b>3,651</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2,649</b>	<b>3,053</b>	<b>3,670</b>	<b>4,414</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	40.04	31.87	27.70	19.52
EBIT 增长率	352.71	19.08	34.20	24.29
净利润增长率	149.13	42.47	33.18	24.18
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	43.91	43.71	43.46	43.53
净利润率	16.89	18.25	19.05	19.79
总资产收益率 ROA	12.81	15.84	17.54	18.11
净资产收益率 ROE	15.78	19.31	21.48	22.08
<b>偿债能力</b>				
流动比率	5.06	5.40	5.29	5.44
速动比率	3.64	3.75	3.85	3.92
现金比率	1.91	1.94	2.15	2.37
资产负债率 (%)	17.74	17.05	17.55	17.29
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	57.91	59.66	60.55	59.37
存货周转天数	157.46	158.71	140.00	152.06
总资产周转率	0.76	0.87	0.92	0.92
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	3.02	4.31	5.74	7.13
每股净资产	19.16	22.31	26.71	32.28
每股经营现金流	1.96	2.43	4.80	5.48
每股股利	0.60	1.16	1.34	1.56
<b>估值分析</b>				
PE	69	49	36	29
PB	10.9	9.4	7.8	6.5
EV/EBITDA	64.77	54.68	40.88	32.54
股息收益率 (%)	0.29	0.55	0.64	0.75
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	339	483	644	800
折旧和摊销	47	51	59	68
营运资金变动	-152	-235	-131	-212
<b>经营活动现金流</b>	<b>220</b>	<b>273</b>	<b>539</b>	<b>615</b>
资本开支	-98	-61	-69	-82
投资	247	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>154</b>	<b>-35</b>	<b>-35</b>	<b>-42</b>
股权募资	14	0	0	0
债务募资	1	-1	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-169</b>	<b>-131</b>	<b>-150</b>	<b>-175</b>
<b>现金净流量</b>	<b>208</b>	<b>107</b>	<b>353</b>	<b>398</b>

## 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受到任何形式的补偿。

## 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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048