

# 乐鑫科技 (688018.SH)

## Q1 业绩环比改善, AI 技术助力研发提质增效

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,386	1,271	1,587	2,048	2,664
增长率 yoy (%)	66.8	-8.3	24.8	29.1	30.1
归母净利润(百万元)	198	97	154	206	279
增长率 yoy (%)	90.7	-51.0	58.5	33.5	35.6
ROE (%)	10.9	5.3	7.8	9.7	11.9
EPS 最新摊薄(元)	2.46	1.21	1.91	2.55	3.46
P/E(倍)	50.5	102.9	64.9	48.6	35.9
P/B(倍)	5.5	5.5	5.1	4.7	4.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

**事件:** 公司发布了 2023 年一季报, 公司 2023 年 Q1 实现营收 3.18 亿元, 同比增长 10.10%, 环比下降 1.15%; 实现归母净利润 0.31 亿元, 同比增长 11.62%, 环比增长 130.71%; 实现扣非归母净利润 0.25 亿元, 同比增长 16.28%, 环比增长 901.65%。

**Q1 业绩环比改善, 库存去化调整完成:** 2023 年 Q1 公司业绩环比改善, 主要原因是: (1) 营业收入增长, (2) 毛利率稳定, (3) 所得税费用冲减金额增加。分产品来看, 23 年 Q1 模组类营收占比 64.6%; 毛利率为 36.7%, 同比提升 0.4pct。芯片类营收占比 34.2%; 毛利率为 48.4%, 同比减少 1.6pct。公司 2023 年 Q1 毛利率 40.71%, 同比减少 0.33pct; 净利率 9.77%, 同比增加 0.13pct; 毛利率保持稳定, 主要系公司定价策略没有重大变化, 产品矩阵不断丰富, 差异化细分产品结构以满足不同客户的价格诉求。23 年 Q1 销售费用 / 管理费用 / 研发费用 / 财务费用率分别为 3.83%/4.37%/26.87%/-1.15%, 同期变动分别为 +0.65%/-0.27%/+0.97%/-1.35pct。Q1 研发费用率增长, 主要系公司持续投入研发。2023 年 Q1 存货余额为 3.86 亿元, 同比减少 14.19%。随着公司营业收入的增长, 公司库存水平已维持在合理范围, 不存在进一步去库存的压力。

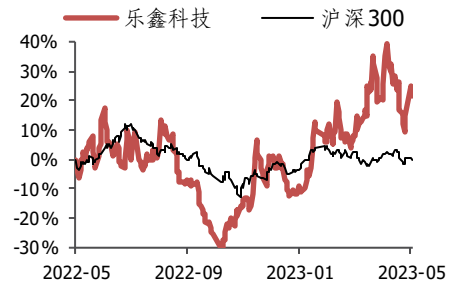
**持续强化研发优势, 产品矩阵不断完善:** 公司技术来源均为自主研发, 经过多年的技术积累和产品创新, 公司在嵌入式 MCU 无线通信芯片领域已拥有较多的技术积淀和持续创新能力, 在芯片设计、人工智能、射频、设备控制、处理器、数据传输等方面均拥有了自主研发的核心技术。2023 年 Q1, 公司研发费用投入 0.85 亿元, 同比增长 14.21%。硬件层面: 公司研发项目范围已从 Wi-Fi MCU 这一细分领域扩展至更广泛的 Wireless SoC(无线通信 SoC) 领域, 从 SoC 和无线通信两方面技术进行研发拓展; 软件层面, 公司围绕 AIoT 这一核心, 覆盖工具链、编译器、操作系统、应用框架、AI 算法、云产品、APP 等, 实现 AIoT 领域软硬件一体化解决方案闭环。从产品结构来看, 公司产品品类不断扩张, 主要体现在两大维度: 一是无线连接标准的范围从 Wi-Fi 拓展至蓝牙、Thread/Zigbee 领域并不断拓深技术水平; 二是 MCU 的处理性

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

行业	计算机
2023 年 5 月 5 日收盘价(元)	124.01
总市值(百万元)	10,011.48
流通市值(百万元)	10,011.48
总股本(百万股)	80.73
流通股本(百万股)	80.73
近 3 月日均成交额(百万元)	176.75

#### 股价走势



#### 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

#### 相关研究

- 《需求复苏在即, 智能化趋势打开盈利空间》2023-03-23
- 《股票激励强化公司凝聚力, 硬件+软件拓展成长空间-乐鑫科技(688018)公司动态点评》2023-03-08
- 《业绩短期承压, 非消费领域进一步增长-乐鑫科技(688018)公司动态点评》2022-11-11

能持续得到提升，新产品集中投入研发在基于 RISC-V 指令集的自研 IP 上，并集成 AI 指令集，算力不断增强，向上拓展产品线。随着公司软件与硬件协同发展，产品种类不断增加以及开源生态的建设，公司有望持续保持核心竞争力。

**行业需求温和复苏，下游智能化渗透率不断提升：**据 IoT Analytics 预测，自 2022 年至 2027 年，物联网市场规模将以 22.0% 的复合年增长率增长至 5,250 亿美元。互联网用户数量的增加和智能设备的日益普及、远程家庭监控的重要性提升，推动智能家居市场规模逐渐扩大。Omdia 预测，到 2026 年，全球智能家居设备市场规模将超 2790 亿美元，市场前景广阔。今年非消费应用领域的增长有望填补部分消费领域需求变化，目前行业需求温和复苏，消费领域需求有望在下半年迎来缓慢复苏。随着智能化/数字化的推进，公司与更多新客户进行 designin。智能家居和消费电子智能化渗透率的不断提升，工业控制等其他行业的智能化从 0 到 1 开始启动，将为公司盈利带来广阔的成长空间。公司的 AI 算法主要体现在语音识别与处理以及图像识别方面，其中语音算法涵盖降噪、回声消除、语音识别、唤醒词引擎等，且每年都有明显的性能提升。AI 技术的发展降低了公司产品的开发门槛、提升公司研发效率；同时，AI 技术可以辅助客户开发者写关于公司产品的代码。公司 ESP32-C3 和带 AI 功能的 ESP32-S3 产品进入了增长期，营收占比不断提升，将成为新的旗舰产品系列。公司主打性价比的 Wi-Fi 加蓝牙二合一芯片 ESP32-C2 已量产，预期未来将进一步扩大市场份额，并有望成为公司营收新的增长点。

**维持“买入”评级：**公司基于 Wi-Fi 的基础研发能力，已成功向其他无线连接技术扩展，包括低功耗蓝牙、Thread/Zigbee 等，进一步拓宽公司的技术和市场边界，未来有望持续受益于下游需求的回暖和下游智能化渗透率的提升，公司的业绩有望更上新台阶。我们看好公司产品应用品类的持续开拓，预计 2023-2025 年，分别实现归母净利润 1.54/2.06/2.79 亿元，对应 EPS 分别为 1.91/2.55/3.46 元，当前股价对应 PE 分别为 65X/49X/36X

**风险提示：**市场竞争风险、下游需求不及预期、技术开发和迭代升级风险、市场竞争加剧。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1987	1709	1973	2449	2887
现金	367	351	438	565	735
应收票据及应收账款	318	199	315	430	532
其他应收款	10	10	14	17	24
预付账款	8	10	13	16	21
存货	326	449	503	730	884
其他流动资产	958	691	691	691	691
<b>非流动资产</b>	142	374	369	365	366
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	46	60	57	57	58
无形资产	3	2	2	2	1
其他非流动资产	92	311	309	306	307
<b>资产总计</b>	2129	2083	2342	2814	3253
<b>流动负债</b>	238	191	295	621	839
短期借款	0	0	22	359	459
应付票据及应付账款	139	78	171	158	276
其他流动负债	99	113	102	104	103
<b>非流动负债</b>	68	66	66	66	66
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	68	66	66	66	66
<b>负债合计</b>	306	256	361	687	904
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	80	80	80	80	80
资本公积	1267	1310	1310	1310	1310
留存收益	492	460	558	692	876
归属母公司股东权益	1823	1827	1981	2127	2349
<b>负债和股东权益</b>	2129	2083	2342	2814	3253

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	31	71	51	-162	128
净利润	198	97	154	206	279
折旧摊销	16	20	18	22	23
财务费用	-2	1	-12	-5	2
投资损失	-21	-24	-22	-24	-23
营运资金变动	-198	-44	-85	-359	-151
其他经营现金流	38	21	-3	-3	-3
<b>投资活动现金流</b>	-120	52	12	8	1
资本支出	32	26	13	19	24
长期投资	-91	72	0	0	0
其他投资现金流	3	7	25	26	25
<b>筹资活动现金流</b>	-39	-151	2	-55	-59
短期借款	0	0	22	337	100
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	32	43	0	0	0
其他筹资现金流	-71	-195	-20	-392	-159
<b>现金净增加额</b>	-136	-16	65	-209	70

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1386	1271	1587	2048	2664
营业成本	837	763	936	1213	1589
营业税金及附加	4	5	4	5	7
销售费用	42	49	57	73	93
管理费用	55	60	78	98	122
研发费用	272	337	400	490	609
财务费用	-2	1	-12	-5	2
资产和信用减值损失	0	-5	-0	-0	-0
其他收益	4	10	7	7	7
公允价值变动收益	5	1	3	3	3
投资净收益	21	24	22	24	23
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	208	86	156	205	274
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	208	86	156	205	274
所得税	10	-11	2	-1	-5
<b>净利润</b>	198	97	154	206	279
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	198	97	154	206	279
EBITDA	221	103	164	224	303
EPS (元/股)	2.46	1.21	1.91	2.55	3.46

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	66.8	-8.3	24.8	29.1	30.1
营业利润 (%)	88.6	-58.7	80.7	31.8	33.6
归属母公司净利润 (%)	90.7	-51.0	58.5	33.5	35.6
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	39.6	40.0	41.0	40.7	40.4
净利率 (%)	14.3	7.7	9.7	10.1	10.5
ROE (%)	10.9	5.3	7.8	9.7	11.9
ROIC (%)	10.6	5.1	7.2	8.1	10.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	14.4	12.3	15.4	24.4	27.8
净负债比率 (%)	-19.7	-18.7	-21.0	-9.7	-11.8
流动比率	8.4	9.0	6.7	3.9	3.4
速动比率	6.1	5.4	4.2	2.4	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	5.7	5.0	6.5	5.7	5.7
应付账款周转率	7.6	7.0	7.5	7.4	7.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	2.46	1.21	1.91	2.55	3.46
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.39	0.88	0.63	-2.01	1.58
每股净资产 (最新摊薄)	22.58	22.63	24.54	26.35	29.10
<b>估值比率</b>					
P/E	50.5	102.9	64.9	48.6	35.9
P/B	5.5	5.5	5.1	4.7	4.3
EV/EBITDA	40.2	89.0	55.6	41.6	30.6

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686