

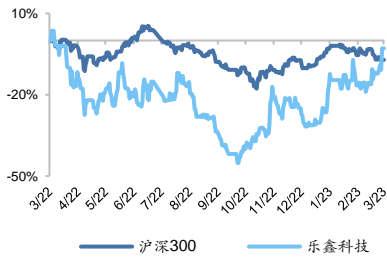
2022 年消费需求疲软，股权激励彰显发展信心

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-03-19

收盘价（元）	127.29
近 12 个月最高/最低（元）	145.0/70.6
总股本（百万股）	80.48
流通股本（百万股）	80.48
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	102.45
流通市值（亿元）	102.45

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_Wi-Fi MCU 领域龙头，软件硬件一体化协同发展》2022-10-16
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_消费需求疲软，前三季度业绩承压》2022-10-29

主要观点：

● 事件概况

乐鑫科技于 3 月 19 日发布 2022 年年度报告。2022 年公司实现营业收入 12.71 亿元，同比下降 8.31%；实现归母净利润 0.97 亿元，同比下降 50.95%；实现扣非归母净利润 0.67 亿元，同比下降 61.41%。

2022 年 Q4，公司实现营业收入 3.22 亿元，同比下降 21.19%；实现归母净利润 0.13 亿元，同比下降 73.19%；实现扣非归母净利润 0.03 亿元，同比下降 93.82%。

● 消费市场需求疲软，短期业绩承压

收入端，2022 年公司实现营业收入 12.71 亿元，同比下降 8.31%。这主要系全球宏观经济受多种因素影响导致消费类市场需求较淡，公司在非消费领域有进一步的增长，从而对消费领域下行起到了一定的缓冲作用，因此整体营收略有下降。**分业务来看**，2022 年公司模组业务实现营业收入 8.54 亿元，占比为 67.2%，较 21 年增加 8.5pct；芯片业务实现营业收入 4.06 亿元，占比为 31.9%，较 21 年下降 8pct。**分地区来看**，2022 年公司实现境内营收 8.03 亿元，占比为 63.1%，较 2021 年全年的 67.5%下降 4.4pct；实现境外营收 4.69 亿元，占比为 39.9%，2021 年全年的 32.5%上升 7.4pct。

利润端，实现归母净利润 0.97 亿元，同比下降 50.95%，实现扣非归母净利润 0.67 亿元，同比下降 61.41%。这主要系：1) 公司持续加大研发投入，2022 年研发费用为 3.37 亿元，同比增长 24.08%，研发费用率为 26.52%，同比增加 6.92pct；2) 营收略降。

毛利率方面，2022 年综合毛利率为 40.0%，与 2021 年基本持平，定价策略未发生重大变化。

现金流方面，2022 年公司经营活动产生的现金流量净流入 0.71 亿元，同比增长 126.7%。

● 持续加大研发投入，产品矩阵不断拓宽

公司持续加大研发投入，保持核心技术自研，持续投入底层技术研发，研发费用方面，2022 年研发费用为 3.37 亿元，同比增长 24.08%，研发费用率为 26.52%，同比增加 6.92pct；研发人员方面，截至 2022 年年底，公司研发人员 440 人，占员工总数的比例为 76.12%。公司产品以“处理+连接”为方向，目前已有多款物联网芯片系列产品。其中，“处理”以 MCU 为核心，包括 AI 计算；“连接”以无线通信为核心，包括 Wi-Fi、蓝牙和 Thread、Zigbee 技术，持续的研发创新以及技术积累使得公司产品矩阵不断扩展至 Wireless SoC 领域，以满足客户的不同诉求。具体来看，高性能诉求的客户可以选用 ESP32 和 ESP32-S 系列产品，追求性价比的客户可以选用 ESP32-C 系列产品。新品发布方面，2022 年公司发布了 ESP32-C5 产品线，这是公司首款 2.4&5GHz 双频 Wi-Fi 6 +Bluetooth 5 (LE) 产品线，也是公司在自研

高频 Wi-Fi 技术上的重大突破。此外，公司不断发布新的软件应用方案，提升公司产品的价值；并根据客户需求进一步推出云连接方案和 Matter 方案等增值服务。我们认为，随着公司软件与硬件协同发展，产品矩阵不断拓宽，以及开源生态的建设，公司有望持续保持核心竞争力。

● **发布股票激励计划，彰显长期发展信心**

2023 年 3 月 3 日，公司发布 2023 年限制性股票激励计划，拟向公司 24 名技术骨干授予 18.37 万股限制性股票，占本草案公布时公司股本总额的 0.2283%，本次激励计划的业绩考核年度为 2023-2024 年，对应的解锁条件为：以 2022 年营业收入为基础，2023-2024 年的营收目标分别为 15.25/17.80 亿元。

3 月 13 日，公司发布 2023 年第二期限限制性股票激励计划，拟向公司核心技术人员及董事会认为需要激励的其他人员授予 55.11 万股限制性股票，占本草案公布时公司股本总额的 0.6848%。本次激励计划的业绩考核年度为 2023-2025 年，业绩考核目标为：以 2022 年度营业收入为基础，2023-2025 年的营收目标为 15.25/17.80/20.34 亿元。

我们认为，本次股权激励在保证公司人才队伍的稳定的同时，彰显了公司对未来发展前景的看好。

● **投资建议**

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 15.89/20.48/26.81 亿元，同比增长 25%/29%/31%；实现归母净利润 1.3/1.7/2.3 亿元，同比增长 31%/35%/33%，维持“买入”评级。

重要财务指标				单位:百万元
主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,271	1,589	2,048	2,681
收入同比(%)	-8.3%	25.0%	28.9%	30.9%
归属母公司净利润	97	128	172	229
净利润同比(%)	-51.0%	31.1%	34.6%	33.3%
毛利率(%)	40.0%	40.0%	41.0%	41.1%
ROE(%)	5.3%	6.9%	8.9%	11.2%
每股收益(元)	1.21	1.59	2.13	2.85
P/E	74.55	79.95	59.63	44.73
P/B	3.97	5.40	5.17	4.88
EV/EBITDA	70.43	88.61	63.62	49.27

资料来源：WIND，华安证券研究所

风险提示

1) 研发突破不及预期；2) 政策支持不及预期；3) 产品交付不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,709	2,215	2,469	3,177	营业收入	1,271	1,589	2,048	2,681
现金	351	477	512	590	营业成本	763	953	1,208	1,579
应收账款	199	448	386	705	营业税金及附加	5	7	8	11
其他应收款	9	11	14	18	销售费用	49	47	60	80
预付账款	10	12	16	21	管理费用	397	483	619	796
存货	449	519	708	897	财务费用	1	2	7	12
其他流动资产	692	1,268	1,541	1,844	资产减值损失	5	8	9	13
非流动资产	374	457	179	173	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	24	9	3	1
固定资产	60	54	48	42	营业利润	86	109	152	203
无形资产	2	2	2	2	营业外收入	0	2	0	0
其他非流动资产	311	400	129	129	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,083	2,672	2,648	3,350	利润总额	86	111	152	203
流动负债	191	718	605	1,189	所得税	(11)	(14)	(20)	(26)
短期借款	10	384	288	660	净利润	97	125	172	229
应付账款	87	216	168	334	少数股东损益	0	(2)	0	0
其他流动负债	94	117	149	195	归属母公司净利润	97	128	172	229
非流动负债	66	66	66	66	EBITDA	103	119	166	221
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.21	1.59	2.13	2.85
其他非流动负债	66	66	66	66					
负债合计	256	783	670	1,255					
少数股东权益	0	(2)	(2)	(2)	主要财务比率				
股本	80	80	80	80	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
资本公积	1,310	1,356	1,420	1,504	成长能力				
留存收益	436	455	480	513	营业收入	-8.31%	24.97%	28.93%	30.88%
归属母公司股东权益	1,827	1,891	1,980	2,098	营业利润	-58.67%	26.27%	39.76%	33.32%
负债和股东权益	2,083	2,672	2,648	3,350	归属于母公司净利润	-50.95%	31.13%	34.63%	33.32%
					获利能力				
					毛利率(%)	39.98%	40.03%	41.03%	41.08%
					净利率(%)	7.66%	8.03%	8.39%	8.55%
					ROE(%)	5.33%	6.87%	8.88%	11.23%
					ROIC(%)	7.13%	7.88%	9.95%	11.86%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	12.30%	29.31%	25.31%	37.46%
					净负债比率(%)	-18.67%	-4.90%	-11.35%	3.37%
					流动比率	8.97	3.09	4.08	2.67
					速动比率	6.61	2.36	2.91	1.92
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.67	0.77	0.89
					应收账款周转率	4.91	4.91	4.91	4.91
					应付账款周转率	6.29	6.29	6.29	6.29
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.21	1.59	2.13	2.85
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	(2.39)	2.72	(2.14)
					每股净资产(最新摊薄)	22.70	23.59	24.60	26.06
					估值比率				
					P/E	74.6	80.0	59.6	44.7
					P/B	4.0	5.4	5.2	4.9
					EV/EBITDA	70.43	88.61	63.62	49.27

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。