

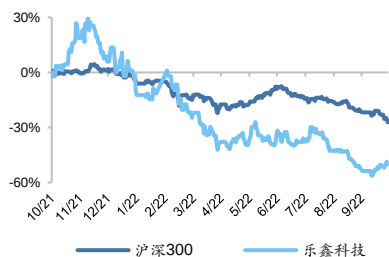
消费市场需求疲软，前三季度业绩承压

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-28

收盘价（元）	82.4
近12个月最高/最低（元）	222.0/70.6
总股本（百万股）	80.45
流通股本（百万股）	80.45
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	66.29
流通市值（亿元）	66.29

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

1. 《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

主要观点：

● 事件概况

乐鑫科技于10月28日发布2022第三季度报告。**2022年前三季度**公司实现营业收入9.49亿元，同比下降2.94%；实现归母净利润0.84亿元，同比下降43.41%；扣非归母净利润0.64亿元，同比下降51.30%。**2022年Q3**公司实现营业收入3.35亿元，同比下降3.44%；实现归母净利润0.21亿元，同比下降55.90%；扣非归母净利润0.15亿元，同比下降65.10%。

● 消费市场需求疲软，短期业绩承压

收入端，2022年前三季度公司实现营业收入9.49亿元，同比下降2.94%；2022年Q3公司实现营业收入3.35亿元，同比下降3.44%，环比增长3.1%。这主要系消费市场需求较淡，下游客户消化库存导致公司短期业绩承压。**利润端**，2022年前三季度公司实现归母净利润0.84亿元，同比下降43.41%，剔除股份支付影响后的归母净利润为0.96亿元；2022年Q3实现归母净利润0.21亿元，同比下降55.90%。这主要系：1) 公司研发投入持续加大，前三季度研发费用较去年同期增加0.52亿元，增幅为27.9%；2) 毛利率由去年同期的40.5%下降为今年的40.0%，降幅为0.5pct；3) 营收略降。

● 境外业务占比提升，模组快速增长且毛利率优化

分地区来看，2022年前三季度公司实现境内营收5.69亿元，占前三季度总营收的比例为60%；实现境外营收3.80亿元，占前三季度总营收比例为40%，与2022年H1的40.8%基本持平，较2021年全年的32.5%提升7.5pct。**分业务来看**，2022年前三季度公司芯片业务实现营收2.91亿元，同比下降30.2%；模组业务实现营收6.5亿元，同比增长19.5%。其中，芯片业务的毛利率为48.2%，与去年同期下降1.5pct；模组毛利率为36.3%，较去年同期提升3.2pct，这主要系因为模组产品使用的存储芯片容量呈现扩大趋势，公司向上调整价格所致。整体来看，2022年前三季度公司综合毛利率为40.0%，与去年基本持平。此外，2022年前三季度公司管理费用率为4.6%，较去年同期提升0.4pct；销售费用率为3.4%，与去年同期持平。

● 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，**2022年前三季度**公司研发费用率为**25.2%**，较去年同期提升**6.1pct**；研发人员数量为450人，同比增长14.2%，占集团总人数的比例达14.18%。长期来看，这将使得产品保持核心竞争力。2022年上半年公司发布内置自研RISC-V处理器的ESP32-C5，这是公司首款2.4&5GHz双频Wi-Fi 6产品线，也是公司在自研高频Wi-Fi技术上的重大突破。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。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年分别实现收入 14.2/17.3/23.2 亿元，同比增长 2%/22%/34%；实现归母净利润 2.1/2.6/3.6 亿元，同比增长 5%/26%/39%，维持“买入”评级。

重要财务指标				单位:百万元
主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,386	1,415	1,725	2,316
收入同比(%)	66.8%	2.1%	21.9%	34.3%
归属母公司净利润	198	208	262	364
净利润同比(%)	90.7%	5.0%	26.0%	38.9%
毛利率(%)	39.6%	40.0%	41.0%	41.5%
ROE(%)	11.5%	11.0%	12.8%	16.1%
每股收益(元)	2.48	2.60	3.26	4.53
P/E	76.77	31.71	25.26	18.19
P/B	8.36	3.38	3.10	2.76
EV/EBITDA	69.06	30.38	23.65	16.67

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	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,987	1,958	2,545	2,826	营业收入	1,386	1,415	1,725	2,316
现金	367	578	651	872	营业成本	837	849	1,018	1,355
应收账款	318	196	431	411	营业税金及附加	4	4	4	6
其他应收款	9	9	11	15	销售费用	42	42	51	68
预付账款	8	8	10	14	管理费用	327	325	392	521
存货	326	203	431	414	财务费用	(2)	(7)	(9)	(11)
其他流动资产	958	1,166	1,441	1,513	资产减值损失	(0)	(0)	(0)	(0)
非流动资产	142	226	(50)	(54)	公允价值变动收益	5	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	21	7	2	1
固定资产	46	42	37	32	营业利润	208	213	276	383
无形资产	3	3	3	3	营业外收入	0	2	0	0
其他非流动资产	92	181	(90)	(90)	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,129	2,184	2,495	2,771	利润总额	208	215	276	383
流动负债	238	164	294	306	所得税	10	10	13	18
短期借款	9	0	0	0	净利润	198	204	262	364
应付账款	156	90	205	188	少数股东损益	0	(4)	0	0
其他流动负债	73	74	89	119	归属母公司净利润	198	208	262	364
非流动负债	68	68	68	68	EBITDA	221	212	271	376
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.48	2.60	3.26	4.53
其他非流动负债	68	68	68	68	主要财务比率				
负债合计	306	233	362	375	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	(4)	(4)	(4)	成长能力				
股本	80	80	80	80	营业收入	66.77%	2.07%	21.88%	34.26%
资本公积	1,267	1,358	1,485	1,668	营业利润	88.64%	2.02%	29.61%	38.86%
留存收益	476	516	572	652	归属于母公司净利润	90.70%	4.98%	25.97%	38.86%
归属母公司股东权益	1,823	1,955	2,137	2,401	获利能力				
负债和股东权益	2,129	2,184	2,495	2,771	毛利率(%)	39.60%	40.00%	41.00%	41.50%
现金流量表					净利率(%)	14.31%	14.72%	15.21%	15.74%
单位:百万元					ROE(%)	11.46%	11.03%	12.82%	16.06%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	ROIC(%)	20.26%	18.35%	22.89%	28.83%
经营活动现金流	31	281	142	310	偿债能力				
净利润	198	204	262	364	资产负债率(%)	14.37%	10.66%	14.51%	13.52%
折旧摊销	11	5	5	5	净负债比率(%)	-19.67%	-29.61%	-30.54%	-36.40%
财务费用	(2)	(7)	(9)	(11)	流动比率	8.36	11.90	8.66	9.22
投资损失	(21)	(7)	(2)	(1)	速动比率	6.99	10.67	7.20	7.87
营运资金变动	(418)	86	(113)	(47)	营运能力				
其他经营现金流	263	0	0	0	总资产周转率	0.70	0.66	0.74	0.88
投资活动现金流	(120)	7	2	1	应收账款周转率	5.50	5.50	5.50	5.50
资本支出	(27)	0	0	0	应付账款周转率	6.91	6.91	6.91	6.91
长期投资	128	7	2	1	每股指标 (元)				
其他投资现金流	(221)	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.48	2.60	3.26	4.53
筹资活动现金流	(39)	(78)	(71)	(89)	每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	3.51	1.77	3.85
短期借款	9	(9)	0	0	每股净资产(最新摊薄)	22.74	24.39	26.57	29.84
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	76.8	31.7	25.3	18.2
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	8.4	3.4	3.1	2.8
其他筹资现金流	(47)	(69)	(71)	(89)	EV/EBITDA	69.06	30.38	23.65	16.67
现金净增加额	(127)	211	74	221					

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。