

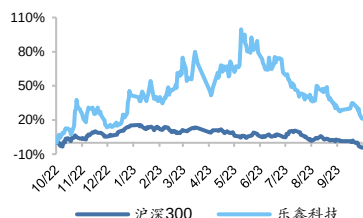
三季度报收入符合预期，新品进入快速增长阶段

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-23

收盘价（元）	95.68
近12个月最高/最低（元）	160/71.4
总股本（百万股）	80.79
流通股本（百万股）	80.79
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	77.3
流通市值（亿元）	77.3

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：傅晓琅

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@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_一季报业绩改善，软硬协同发展构筑护城河》2023-04-29
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_半年报业绩符合预期，AI 应用值得期待》2023-07-28

主要观点：

● 事件概况

乐鑫科技于10月23日发布2023年第三季度报告。2023年前三季度公司实现营收10.27亿元，同比增长8.18%；实现归母净利润0.87亿元，同比增长3.96%；实现扣非归母净利润0.68亿元，同比增长6.57%。

单Q3，公司实现营收3.6亿元，同比增长7.29%；实现归母净利润0.23亿元，同比增长9.85%；实现扣非归母净利润0.14亿元，同比下降0.86%。

● 三季度报收入符合预期，新品进入快速增长阶段

营收方面，2023年前三季度公司实现营收10.27亿元，同比增长8.18%；单Q3实现营收3.6亿元，同比增长7.29%。主要系次新类的高性价比产品线 ESP32-C3 和高性能产品线 ESP32-S3 在本年度顺利进入了快速增长阶段。分业务来看，芯片业务实现营收3.69亿元，占总营收的比重由去同期的30.7%提升5.2pct至35.9%；模组业务实现营收6.47亿元，占总营收的比重由去年同期的68.6%下降5.6pct至63.0%。

利润方面，2023年前三季度公司实现归母净利润0.87亿元，同比增长3.96%；剔除股份支付影响后的归母净利润为1.11亿元，同比增长32.1%（本期股份支付费用2362万元）；实现扣非归母净利润0.68亿元，同比增长6.57%。单Q3，实现归母净利润0.23亿元，同比增长9.85%；实现扣非归母净利润0.14亿元，同比下降0.86%。利润变动主要系1）营收增长；2）毛利率稳定；3）研发费用增长；4）与研发费用加计扣除相关的所得税费用冲减金额增加。

毛利率方面，2023年前三季度公司综合毛利率为40.75%，同比增加0.71pct，其中，芯片毛利率为46.82%，同比下降1.36pct；模组毛利率为37.06%，同比增加0.83pct。其中，芯片毛利率下降主要系通常采购量越大越有价格优惠，本期内大客户采购较多。

费用率方面，2023年前三季度公司销售费用率为3.72%，同比增加0.3pct；管理费用率为4.36%，同比下降0.3pct；财务费用率为-0.3%，同比下降0.4pct。

研发方面，2023年前三季度研发费用为2.86亿元，同比增长19.51%；研发费用率为27.8%，同比提升2.6pct。

存货方面，期末存货余额为3.05亿元，同比减少32.17%，不存在进一步去库存的压力。

现金流方面，2023年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为2.06亿元，去年同期为-0.09亿元，主要系购买商品、接受劳务支付的现金减少。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 15.0/19.0/24.3（前值 15.89/20.48/26.81）亿元，同比增长 18%/26%/28%（前值 25%/29%/31%）；实现归母净利润 1.2/1.6/2.1（前值 1.3/1.7/2.3）亿元，同比增长 27%/32%/31%（前值 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	1,503	1,895	2,426
收入同比(%)	-8.3%	18.2%	26.1%	28.0%
归属母公司净利润	97	124	163	214
净利润同比(%)	-51.0%	27.4%	31.5%	31.0%
毛利率(%)	40.0%	40.0%	41.0%	41.1%
ROE(%)	5.3%	6.7%	8.4%	10.6%
每股收益(元)	1.21	1.55	2.02	2.65
P/E	74.55	61.88	47.40	36.17
P/B	3.97	4.06	3.92	3.72
EV/EBITDA	70.43	69.59	51.44	40.55

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) 下游需求不及预期；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	2,086	2,333	2,883	营业收入	1,271	1,503	1,895	2,426
现金	351	451	474	534	营业成本	763	901	1,118	1,430
应收账款	199	413	359	629	营业税金及附加	5	6	8	10
其他应收款	9	10	13	17	销售费用	49	45	56	73
预付账款	10	11	14	19	管理费用	397	457	573	721
存货	449	467	669	784	财务费用	1	0	3	6
其他流动资产	692	1,200	1,473	1,685	资产减值损失	5	7	8	11
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	106	144	189
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	2,543	2,513	3,056	利润总额	86	108	144	189
流动负债	191	592	479	915	所得税	(11)	(14)	(19)	(25)
短期借款	10	281	186	439	净利润	97	122	163	214
应付账款	87	200	156	299	少数股东损益	0	(2)	0	0
其他流动负债	94	111	138	176	归属母公司净利润	97	124	163	214
非流动负债	66	66	66	66	EBITDA	103	114	154	201
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.21	1.55	2.02	2.65
其他非流动负债	66	66	66	66	主要财务比率				
负债合计	256	657	545	980	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0	(2)	(2)	(2)	成长能力				
股本	80	80	81	81	营业收入	-8.31%	18.24%	26.09%	28.03%
资本公积	1,310	1,353	1,413	1,490	营业利润	-58.67%	22.57%	36.57%	31.04%
留存收益	436	454	477	507	归属于母公司净利润	-50.95%	27.35%	31.49%	31.04%
归属母公司股东权益	1,827	1,887	1,970	2,078	获利能力				
负债和股东权益	2,083	2,543	2,513	3,056	毛利率(%)	39.98%	40.03%	41.03%	41.08%
现金流量表					净利率(%)	7.66%	8.25%	8.60%	8.80%
单位:百万元					ROE(%)	5.33%	6.67%	8.45%	10.55%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	ROIC(%)	7.13%	7.77%	9.81%	11.77%
经营活动现金流	71	(116)	199	(83)	偿债能力				
净利润	97	122	163	214	资产负债率(%)	12.30%	25.86%	21.69%	32.08%
折旧摊销	18	6	6	6	净负债比率(%)	-18.67%	-9.01%	-14.63%	-4.55%
财务费用	1	0	3	6	流动比率	8.97	3.52	4.87	3.15
投资损失	(24)	(9)	(3)	(1)	速动比率	6.61	2.74	3.47	2.30
营运资金变动	(294)	(236)	29	(308)	营运能力				
其他经营现金流	272	0	0	0	总资产周转率	0.60	0.65	0.75	0.87
投资活动现金流	52	9	3	1	应收账款周转率	4.91	4.91	4.91	4.91
资本支出	(32)	0	0	0	应付账款周转率	6.29	6.29	6.29	6.29
长期投资	310	9	3	1	每股指标 (元)				
其他投资现金流	(226)	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.21	1.55	2.02	2.65
筹资活动现金流	(151)	208	(179)	142	每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	(1.45)	2.46	(1.02)
短期借款	1	271	(95)	253	每股净资产(最新摊薄)	22.70	23.55	24.40	25.74
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	74.6	61.9	47.4	36.2
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	4.0	4.1	3.9	3.7
其他筹资现金流	(152)	(63)	(84)	(112)	EV/EBITDA	70.43	69.59	51.44	40.55
现金净增加额	(28)	100	23	60					

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：傅晓浪，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022 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。