



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	215.00
总股本/流通股本(亿股)	1.12 / 1.12
总市值/流通市值(亿元)	241 / 241
52 周内最高/最低价	287.00 / 72.29
资产负债率(%)	17.7%
市盈率	69.60
第一大股东	樂鑫(香港)投資有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com

乐鑫科技(688018)

营收稳健增长，盈利水平持续提升

● 事件

公司发布 2024 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 20.07 亿元，同比增长 40.04%；归母净利润为 3.39 亿元，同比增长 149.13%。

● 投资要点

数字化+智能化渗透率提升，潜力客户逐步放量。随着下游各行业数字化与智能化渗透率不断提升，以及 2023-2024 年的新增潜力客户逐步放量，2024 年公司实现营业收入 20.07 亿元，同比增长 40.04%，其中智能家居领域稳健增长，非智能家居领域呈现较高增速；综合毛利率 43.91%，同比提升 3.35pct；归母净利润为 3.39 亿元，同比增长 149.13%；扣除结构性存款收益、政府补助等影响，扣非归母净利润 3.08 亿元，同比增长 182.77%。

软硬件双轮驱动，实现 AIoT 领域一体化解决方案。2024 年公司研发支出 4.90 亿元，同比增长 21.45%，在硬件方面，公司的研发项目范围从 Wi-Fi MCU 扩展至更广泛的 AIoT SoC 领域，从 SoC 和无线通信两方面技术进行研发拓展，涵盖包括 AI 智能语音、AI 图像识别、RISC-V 处理器、Wi-Fi6、Bluetooth LE、Thread、Zigbee、Matter 等技术；在软件方面，覆盖工具链、编译器、操作系统、应用框架、AI 算法、云产品、APP 等，2024 年底首次结合 LLM 大模型推出物联网应用方案，实现 AIoT 领域软硬件一体化解决方案闭环。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 26.1/32.7/39.4 亿元，归母净利润分别为 4.7/6.6/8.1 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

市场复苏不及预期；竞争格局加剧风险；产品研发及技术创新不及预期；客户导入不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2007	2611	3274	3938
增长率(%)	40.04	30.11	25.38	20.27
EBITDA(百万元)	352.06	476.12	651.54	792.76
归属母公司净利润(百万元)	339.32	471.14	656.00	808.84
增长率(%)	149.13	38.85	39.24	23.30
EPS(元/股)	3.02	4.20	5.85	7.21
市盈率(P/E)	71.09	51.20	36.77	29.82
市净率(P/B)	11.22	9.37	7.64	6.21
EV/EBITDA	67.64	48.80	34.99	28.08

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2007	2611	3274	3938	营业收入	40.0%	30.1%	25.4%	20.3%
营业成本	1126	1488	1849	2211	营业利润	217.5%	24.9%	40.4%	24.8%
税金及附加	3	4	5	6	归属于母公司净利润	149.1%	38.8%	39.2%	23.3%
销售费用	63	82	98	118	获利能力				
管理费用	69	90	113	126	毛利率	43.9%	43.0%	43.5%	43.9%
研发费用	490	608	720	866	净利率	16.9%	18.0%	20.0%	20.5%
财务费用	-8	5	11	11	ROE	15.8%	18.3%	20.8%	20.8%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	14.1%	15.1%	17.8%	18.3%
营业利润	334	417	586	731	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	17.7%	29.2%	27.0%	24.7%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	5.06	2.95	3.31	3.72
利润总额	333	417	586	731	营运能力				
所得税	-6	-54	-70	-77	应收账款周转率	7.04	7.00	6.78	6.68
净利润	339	471	656	808	存货周转率	3.09	2.72	2.76	2.71
归母净利润	339	471	656	809	总资产周转率	0.83	0.83	0.81	0.82
每股收益(元)	3.02	4.20	5.85	7.21	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.02	4.20	5.85	7.21
货币资金	674	1452	1891	2428	每股净资产	19.16	22.94	28.16	34.60
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	357	479	606	722	PE	71.09	51.20	36.77	29.82
预付款项	16	19	24	29	PB	11.22	9.37	7.64	6.21
存货	486	608	731	897	现金流量表				
流动资产合计	1785	2814	3514	4344	净利润	339	471	656	808
固定资产	94	97	96	93	折旧和摊销	47	53	55	51
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-152	-186	-153	-187
无形资产	31	27	23	20	其他	-13	-34	-36	-44
非流动资产合计	864	859	853	851	经营活动现金流净额	220	305	522	628
资产总计	2649	3673	4368	5195	资本开支	-98	-49	-49	-49
短期借款	1	537	537	537	其他	252	39	46	54
应付票据及应付账款	161	178	228	277	投资活动现金流净额	154	-10	-2	6
其他流动负债	192	239	298	354	股权融资	14	0	0	0
流动负债合计	353	954	1062	1168	债务融资	1	536	0	0
其他	117	117	117	117	其他	-183	-56	-81	-97
非流动负债合计	117	117	117	117	筹资活动现金流净额	-169	481	-81	-97
负债合计	470	1071	1179	1285	现金及现金等价物净增加额	208	778	439	537
股本	112	112	112	112					
资本公积金	1351	1351	1351	1351					
未分配利润	793	1145	1633	2234					
少数股东权益	29	29	29	28					
其他	-106	-36	63	184					
所有者权益合计	2179	2603	3188	3911					
负债和所有者权益总计	2649	3673	4368	5195					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048