



乐鑫科技 (688018.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩持续高增，期待端侧产品落地

业绩简评

2025 年 4 月 29 日，公司发布 2025 年一季度。

1) 2025Q1 公司实现营业收入 5.58 亿元，同比增长 44.08%，环比增长 2.00%；实现归母净利润 0.94 亿元，同比增长 73.80%，环比增长 6.23%。

2) 此前，公司已公布 24 年年报，2024 年公司实现营业收入 20.07 亿元，同比增长 40.04%；实现归母净利润 3.39 亿元，同比增长 149.13%；

经营分析

单季度营收创历史新高，下游应用领域持续拓展，公司处于高速增长轨道：业绩高增长归因于下游各行各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，对公司产品需求不断提升。25 年一季度“国补”等内需刺激政策拉动了智能家居以及消费电子领域的需求，同时工业、能源和医疗等领域实现更高增速，反映出公司无线 SoC 解决方案在泛 IoT 场景的持续拓展。25 年一季度公司实现营业收入 5.58 亿元，同比增长 44.08%，创历史新高；实现归母净利润 0.94 亿元，同比增长 73.80%。

产品线持续丰富，规模效应带来利润弹性：2024 年公司研发费用 4.90 亿元，同比增长 21.45%，占营业收入的比重为 24.43%。当公司营收增速超过 20%，经营杠杆效应显现，利润弹性快速实现。公司研发人员 553 人，较上年同期增长 14.26%。公司产品品类持续拓展，从 Wi-Fi MCU 这一细分领域扩展至更广泛的 AIoT SoC 领域，积极深耕 SoC 和无线通信两方面技术，产品线例如从单 Wi-Fi 芯片发展到目前已涵盖 2.4 & 5GHz Wi-Fi 6、蓝牙、Thread/Zigbee 等多种连接技术的芯片，未来还将增加 Wi-Fi 6E、Wi-Fi 7 产品。在端侧布局上，在产品上持续强化边缘 AI 功能，例如语音 AI、图像 AI 等功能。

盈利预测、估值与评级

我们预计 25-27 年收入分别为 26.94/35.02/45.49 亿元，归母净利润为 4.74/6.60/9.18 亿，对应 EPS 为 4.23/5.88/8.18 元，继续维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期；市场竞争加剧；汇率波动风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：194.36 元

相关报告：

1. 《乐鑫科技公司点评：下游需求逐渐恢复，规模效应带来利润弹性》，2024.7.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,433	2,007	2,694	3,502	4,549
营业收入增长率	12.74%	40.04%	34.21%	30.01%	29.91%
归母净利润(百万元)	136	339	474	660	918
归母净利润增长率	39.95%	149.13%	39.77%	39.07%	39.15%
摊薄每股收益(元)	1.686	3.024	4.227	5.878	8.180
每股经营性现金流净额	3.75	1.96	3.37	4.14	5.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.12%	15.78%	16.81%	19.01%	20.97%
P/E	61.06	72.08	45.98	33.06	23.76
P/B	4.35	11.38	7.73	6.28	4.98

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,271	1,433	2,007	2,694	3,502	4,549
增长率	12.7%	40.0%	34.2%	30.0%	29.9%	
主营业务成本	-763	-852	-1,126	-1,517	-1,973	-2,541
%销售收入	60.0%	59.4%	56.1%	56.3%	56.3%	55.8%
毛利	508	581	881	1,176	1,529	2,009
%销售收入	40.0%	40.6%	43.9%	43.7%	43.7%	44.2%
营业税金及附加	-5	-6	-3	-5	-7	-9
%销售收入	0.4%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-49	-53	-63	-81	-105	-136
%销售收入	3.9%	3.7%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-60	-62	-69	-94	-123	-159
%销售收入	4.7%	4.3%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用	-337	-404	-490	-620	-770	-955
%销售收入	26.5%	28.2%	24.4%	23.0%	22.0%	21.0%
息税前利润 (EBIT)	57	57	255	376	524	749
%销售收入	4.5%	4.0%	12.7%	14.0%	15.0%	16.5%
财务费用	-1	10	8	23	39	50
%销售收入	0.1%	-0.7%	-0.4%	-0.9%	-1.1%	-1.1%
资产减值损失	-5	-4	-2	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0
投资收益	24	28	21	20	30	40
%税前利润	28.1%	26.5%	6.3%	4.3%	4.6%	4.4%
营业利润	86	105	334	470	653	909
营业利润率	6.8%	7.3%	16.7%	17.4%	18.6%	20.0%
营业外收支	0	0	-1	0	0	0
税前利润	86	105	333	470	653	909
利润率	6.8%	7.4%	16.6%	17.4%	18.6%	20.0%
所得税	11	31	6	5	7	9
所得税率	-13.1%	-29.2%	-1.8%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
净利润	97	136	339	474	660	918
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	97	136	339	474	660	918
净利率	7.7%	9.5%	16.9%	17.6%	18.8%	20.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	97	136	339	474	660	918
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	36	41	49	38	43	48
非经营收益	-33	-60	-15	-19	-29	-40
营运资金变动	-30	186	-152	-115	-209	-279
经营活动现金净流	71	303	220	378	465	647
资本开支	-26	-49	-98	10	-28	-31
投资	72	-63	247	414	0	0
其他	7	7	5	20	30	40
投资活动现金净流	52	-105	154	444	2	9
股权募资	29	30	14	209	0	0
债权募资	0	0	1	-12	0	0
其他	-180	-120	-183	-12	-12	-12
筹资活动现金净流	-151	-90	-169	184	-12	-12
现金净流量	-16	109	208	1,006	455	644

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	351	464	674	1,676	2,127	2,769
应收款项	210	303	377	528	686	891
存货	449	242	486	582	730	905
其他流动资产	699	206	249	121	126	133
流动资产	1,709	1,216	1,785	2,907	3,669	4,698
%总资产	82.0%	55.2%	67.4%	90.6%	92.8%	94.6%
长期投资	268	824	479	65	65	65
固定资产	60	76	94	88	77	65
%总资产	2.9%	3.5%	3.5%	2.7%	1.9%	1.3%
无形资产	9	11	125	124	121	117
非流动资产	374	988	864	301	286	269
%总资产	18.0%	44.8%	32.6%	9.4%	7.2%	5.4%
资产总计	2,083	2,204	2,649	3,208	3,955	4,968
短期借款	10	9	12	0	0	0
应付款项	81	91	173	189	246	316
其他流动负债	100	117	168	156	202	240
流动负债	191	217	353	346	448	556
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	66	74	117	11	8	6
负债	256	291	470	357	455	562
普通股股东权益	1,827	1,913	2,150	2,822	3,470	4,377
其中：股本	80	81	112	112	112	112
未分配利润	414	541	793	1,256	1,904	2,811
少数股东权益	0	0	29	29	29	29
负债股东权益合计	2,083	2,204	2,649	3,208	3,955	4,968

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.209	1.686	3.024	4.227	5.878	8.180
每股净资产	22.700	23.679	19.162	25.149	30.927	39.007
每股经营现金净流	0.886	3.745	1.965	3.367	4.140	5.765
每股股利	0.500	1.600	0.000	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	5.33%	7.12%	15.78%	16.81%	19.01%	20.97%
总资产收益率	4.67%	6.18%	12.81%	14.79%	16.68%	18.48%
投入资本收益率	3.41%	3.72%	11.34%	13.33%	15.13%	17.16%
增长率						
主营业务收入增长率	-8.31%	12.74%	40.04%	34.21%	30.01%	29.91%
EBIT 增长率	-67.76%	0.60%	346.04%	47.34%	39.39%	42.76%
净利润增长率	-50.95%	39.95%	149.13%	39.77%	39.07%	39.15%
总资产增长率	-2.17%	5.81%	20.22%	21.07%	23.29%	25.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	72.5	57.3	51.8	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	185.4	148.1	118.0	140.0	135.0	130.0
应付账款周转天数	51.8	33.8	39.0	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	17.3	19.5	17.1	11.9	8.0	5.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-43.92%	-28.53%	-30.36%	-58.77%	-60.79%	-62.85%
EBIT 利息保障倍数	41.5	-5.9	-32.7	-16.1	-13.5	-14.9
资产负债率	12.30%	13.20%	17.74%	11.12%	11.51%	11.31%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	11	15	33
增持	0	2	6	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.35	1.29	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究