

乐鑫科技 (688018.SH)

25Q1 营收超预期, AIoT 加速渗透

25Q1 营收及利润均创下同期历史新高。乐鑫科技正式发布 2025 年一季度业绩: 25Q1 实现营收 5.6 亿元, yoy+44%, qoq+2%, 营收创下同期历史新高(前高为 24Q1 3.9 亿元), 主要得益于下游智能家居、消费电子、工业能源等多领域数字化和智能化的不断渗透, 以及国补刺激下的拉货效应; 实现归母净利 0.94 亿元, yoy+74%, qoq+6%, 利润表现也创下同期历史新高(前高为 24Q1 0.54 亿元)。

利润率方面, 25Q1 实现毛利率 43.4%, yoy+1.4pcts, qoq-3.5pcts, 公司产品定价策略保持稳定, 毛利率波动主要系销售的结构变动影响, 同时因采购量提升获得进一步的成本规模效应, 公司的毛利率目标仍维持在 40% 的水平; 实现净利率 16.9%, yoy+3.0pcts, qoq+1.0pct。

25Q1 模组营收占比提升至 62%, 研发投入保持增长。产品结构方面, 25Q1 芯片营收占比为 37% (24Q1 为 43%), 模组及开发套件营收占比为 62%, 相比 24Q1 57% 的占比有所提升。研发方面, 25Q1 研发费用 1.3 亿元, yoy+22%, 研发费用率为 22.6% (24Q1 为 26.8%), 反映出营收规模效应下费用率的降低; 在开发者社群中, GitHub ESP32 项目累计数量已提升至 9.1 万个, 彰显出公司开源社区生态的持续活跃。

数字化和智能化加速渗透, IoT 升级大周期构筑行业贝塔。我们看到, “国补”等内需刺激政策有效带动了公司产品在智能家居和消费电子领域的需求, 同时公司在工业、能源和医疗健康等领域的增长速度更为迅速, 反映出乐鑫无线 SoC 解决方案在更广泛的数字化场景中正被加速采纳。我们认为, 乐鑫的 WiFi MCU 产品应用于泛 IoT 领域, 下游数字化和智能化的升级大贝塔是公司业绩的长期驱动力。

盈利预测与投资建议: 公司 25Q1 再次交出优秀答卷, 我们维持公司在 2025/2026/2027 年实现营收 26.4/34.5/44.7 亿元, 同比增长 31.4%/30.8%/29.7%; 利润方面, 我们也维持公司在 2025/2026/2027 年实现归母净利 4.6/6.2/8.3 亿元, 同比增长 34.9%/35.9%/33.1%。当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 53/39/30X, 公司 WiFi MCU 优势地位突出, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品推广不及预期; 下游需求不及预期; 贸易摩擦加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,433	2,007	2,636	3,448	4,473
增长率 yoy (%)	12.7	40.0	31.4	30.8	29.7
归母净利润(百万元)	136	339	458	622	828
增长率 yoy (%)	40.0	149.1	34.9	35.9	33.1
EPS 最新摊薄(元/股)	1.21	3.02	4.08	5.54	7.38
净资产收益率(%)	7.1	15.8	18.2	20.6	22.5
P/E(倍)	179.6	72.1	53.4	39.3	29.5
P/B(倍)	12.8	11.4	9.7	8.1	6.7

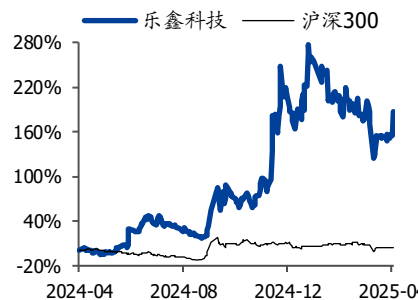
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 30 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
04月30日收盘价(元)	218.00
总市值(百万元)	24,459.69
总股本(百万股)	112.20
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	3.61

股价走势



作者

分析师	郑震湘
执业证书编号:	S0680524120005
邮箱:	zhengzhenxiang@gszq.com
分析师	刘高畅
执业证书编号:	S0680518090001
邮箱:	liugaochang@gszq.com
分析师	余凌星
执业证书编号:	S0680525010004
邮箱:	shelingxing1@gszq.com
研究助理	肖超
执业证书编号:	S0680125010002
邮箱:	xiaochao@gszq.com

相关研究

- 《乐鑫科技(688018.SH): AIoT 平台化布局, 融入字节加速扩张生态圈》 2025-04-06

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1216	1785	2291	3106	3696
现金	464	674	945	1435	2003
应收票据及应收账款	294	357	447	536	621
其他应收款	9	20	15	19	25
预付账款	10	16	17	22	24
存货	242	486	612	689	749
其他流动资产	197	233	254	404	274
非流动资产	988	864	817	578	724
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	76	94	90	83	73
无形资产	2	31	35	39	42
其他非流动资产	910	739	692	456	609
资产总计	2204	2649	3108	3684	4421
流动负债	217	353	438	513	583
短期借款	0	1	2	3	0
应付票据及应付账款	80	161	204	239	272
其他流动负债	137	192	232	272	310
非流动负债	74	117	126	129	134
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	74	117	126	129	134
负债合计	291	470	564	642	717
少数股东权益	0	29	29	29	29
股本	81	112	112	112	112
资本公积	1359	1351	1351	1351	1351
留存收益	597	869	1235	1733	2395
归属母公司股东权益	1913	2150	2515	3012	3675
负债和股东权益	2204	2649	3108	3684	4421

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	303	220	435	445	806
净利润	136	339	458	622	828
折旧摊销	37	47	62	57	52
财务费用	2	8	1	1	1
投资损失	-28	-21	-26	-34	-45
营运资金变动	186	-152	-48	-201	-31
其他经营现金流	-30	0	-11	0	0
投资活动现金流	-105	154	-74	166	-74
资本支出	-49	-98	-60	-15	-50
长期投资	-63	247	-30	155	-63
其他投资现金流	7	5	16	26	39
筹资活动现金流	-90	-169	-89	-121	-164
短期借款	0	1	1	1	-3
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	31	0	0	0
资本公积增加	49	-7	0	0	0
其他筹资现金流	-139	-194	-90	-122	-161
现金净增加额	109	208	271	490	568

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1433	2007	2636	3448	4473
营业成本	852	1126	1469	1909	2450
营业税金及附加	6	3	5	7	9
营业费用	53	63	82	103	134
管理费用	62	69	87	110	143
研发费用	404	490	580	741	939
财务费用	-10	-8	-6	-9	-14
资产减值损失	-3	-1	0	0	0
其他收益	14	52	26	34	45
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	28	21	26	34	45
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	105	334	472	655	900
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	105	333	472	655	900
所得税	-31	-6	14	33	72
净利润	136	339	458	622	828
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	136	339	458	622	828
EBITDA	105	352	528	703	939
EPS (元/股)	1.21	3.02	4.08	5.54	7.38

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	12.7	40.0	31.4	30.8	29.7
营业利润(%)	22.2	217.5	41.3	38.7	37.5
归属母公司净利润(%)	40.0	149.1	34.9	35.9	33.1
获利能力					
毛利率(%)	40.6	43.9	44.3	44.6	45.2
净利率(%)	9.5	16.9	17.4	18.0	18.5
ROE(%)	7.1	15.8	18.2	20.6	22.5
ROIC(%)	4.5	14.1	17.5	19.9	21.8
偿债能力					
资产负债率(%)	13.2	17.7	18.1	17.4	16.2
净负债比率(%)	-23.4	-29.7	-35.9	-46.0	-53.1
流动比率	5.6	5.1	5.2	6.1	6.3
速动比率	4.0	3.0	3.4	4.2	4.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	6.4	7.0	7.3	7.8	8.6
应付账款周转率	10.8	9.4	8.1	8.6	9.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.21	3.02	4.08	5.54	7.38
每股经营现金流(最新摊薄)	2.70	1.96	3.87	3.96	7.18
每股净资产(最新摊薄)	17.05	19.16	22.41	26.85	32.75
估值比率					
P/E	179.6	72.1	53.4	39.3	29.5
P/B	12.8	11.4	9.7	8.1	6.7
EV/EBITDA	75.2	67.6	44.6	32.8	24.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com