

乐鑫科技 (688018.SH)

25Q2 利润同环比高增长，主要产品和应用端成长顺利

乐鑫科技发布 25Q2 业绩预告，25Q2 预计收入 6.62-6.92 亿元，同比 +24.2%-30%/环比+18.7%-24%；归母净利润 1.56-1.76 亿元，同比+60%-80.4%/环比+66.8%-88%。公司主要产品线和应用领域增长强劲，25Q2 利润维持同比高增长态势，维持“增持”评级。

□ 25H1 收入同比稳健提升，利润同比高增长。25H1 预计收入 12.2-12.5 亿元，同比+33-36%；归母净利润 2.5-2.7 亿元，同比+65%-78%；扣非净利润 2.3-2.5 亿元，同比+58%-72%。公司毛利率维持 40%以上，研发投入同比增加 20-25%，整体利润维持同比高增长态势。

□ 25Q2 收入同环比稳健增长，单季利润率明显提升。25Q2 预计收入 6.62-6.92 亿元，同比+24.2%-30%/环比+18.7%-24%；归母净利润 1.56-1.76 亿元，同比+60%-80.4%/环比+66.8%-88%；扣非净利润 1.4-1.6 亿元，同比+44%-64.6%/环比+58.2%-80.7%；单季扣非净利率 21.3%-23.3%，同比+2.94-4.94pcts/环比+5.3-7.3pcts。

□ 产品端增长及拓展顺利，各下游维持较高增速。从产品端来看，公司 C3/S3 等次新品预计仍然贡献今年主要增长动力，C6 进入量产第三年归为次新品类，P4 新品开始量产出货；从应用端来看，除了智能家居外，公司在能源管理、工业控制等领域亦维持较好的增速。AI 玩具、音乐教育、智慧农业等新兴领域开始萌芽，例如 25Q2-Q3 部分 AI 玩具厂商产品逐步开始量产，大厂正在打磨生态未来亦有望加速推出产品。

□ 投资建议。公司 25Q2 利润展现高增长态势，主要次新品类仍贡献主要增长动力，各下游需求均较好。公司具备坚实 AIoT 生态基础，将持续受益于整体智能家居、工业控制、能源管理等领域的智能化趋势。结合业绩预告，我们预计公司 2025/2026/2027 年收入为 26.2/33.2/40.9 亿元，上修归母净利润至 5.4/7.1/8.7 亿元，对应 PE 为 39.7/30.4/24.7 倍，维持“增持”投资评级。

□ 风险提示：需求复苏不及预期、产品研发进展不及预期、智能化渗透率提升不及预期、新品放量不及预期、行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1433	2007	2619	3316	4088
同比增长	13%	40%	31%	27%	23%
营业利润(百万元)	105	334	516	686	913
同比增长	22%	217%	54%	33%	33%
归母净利润(百万元)	136	339	540	705	867
同比增长	40%	149%	59%	31%	23%
每股收益(元)	0.87	2.17	3.44	4.50	5.53
PE	157.3	63.1	39.7	30.4	24.7
PB	11.2	10.0	7.4	6.2	5.2

资料来源：公司数据、招商证券

增持（维持）

TMT 及中小盘/电子

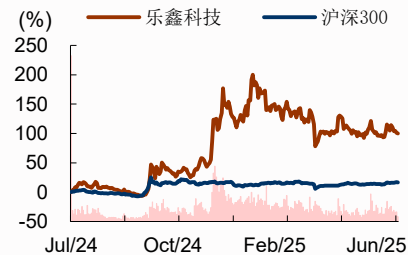
当前股价：136.72 元

基础数据

总股本(百万股)	157
已上市流通股(百万股)	157
总市值(十亿元)	21.4
流通市值(十亿元)	21.4
每股净资产(MRQ)	14.3
ROE(TTM)	16.9
资产负债率	23.1%
主要股东	樂鑫(香港)投資有限公司
主要股东持股比例	40.12%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0	-11	99
相对表现	-3	-17	83



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《乐鑫科技(688018)—25Q1 业绩延续同比高增长态势，生态系统优势进一步强化》2025-05-04
- 2、《乐鑫科技(688018)—全年收入利润同比高增长，持续受益于 AIoT 方案创新》2025-03-23
- 3、《乐鑫科技(688018)—24Q4 收入同比高增长，持续受益于端侧 AI 创新》2025-01-16

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

谌薇 S1090524070008

✉ shenwei3@cmschina.com.cn

王虹宇 研究助理

✉ wanghongyu@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1216	1785	2565	3170	3896
现金	464	674	1156	1394	1710
交易性投资	90	0	0	0	0
应收票据	42	39	50	64	79
应收款项	252	318	391	495	611
其它应收款	9	20	26	33	41
存货	242	486	617	774	949
其他	116	249	325	411	506
非流动资产	988	864	863	861	858
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	76	94	107	118	126
无形资产商誉	2	106	95	85	77
其他	910	665	661	658	655
资产总计	2204	2649	3428	4031	4753
流动负债	217	353	394	454	521
短期借款	0	1	0	0	0
应付账款	80	161	208	260	319
预收账款	13	21	27	34	41
其他	123	171	160	160	160
长期负债	74	117	117	117	117
长期借款	0	0	0	0	0
其他	74	117	117	117	117
负债合计	291	470	511	571	638
股本	81	112	157	157	157
资本公积金	1212	1143	1363	1363	1363
留存收益	621	895	1367	1910	2566
少数股东权益	0	29	29	29	29
归属于母公司所有者权益	1913	2150	2887	3430	4086
负债及权益合计	2204	2649	3428	4031	4753

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	303	220	267	385	523
净利润	136	339	540	705	867
折旧摊销	25	33	39	41	42
财务费用	2	8	0	0	0
投资收益	(28)	(21)	(70)	(55)	(45)
营运资金变动	202	(135)	(251)	(317)	(352)
其它	(34)	(4)	9	11	12
投资活动现金流	(105)	154	30	15	5
资本支出	(49)	(98)	(40)	(40)	(40)
其他投资	(55)	252	70	55	45
筹资活动现金流	(90)	(169)	185	(162)	(211)
借款变动	(39)	(65)	(12)	0	0
普通股增加	0	31	45	0	0
资本公积增加	(57)	(69)	220	0	0
股利分配	0	(81)	(67)	(162)	(211)
其他	6	14	0	0	0
现金净增加额	108	206	482	238	317

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1433	2007	2619	3316	4088
营业成本	852	1126	1454	1824	2236
营业税金及附加	6	3	4	6	7
营业费用	53	63	73	86	98
管理费用	62	69	79	90	102
研发费用	404	490	563	680	777
财务费用	(10)	(8)	0	0	0
资产减值损失	(4)	(2)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	14	52	50	35	30
投资收益	28	21	20	20	15
营业利润	105	334	516	686	913
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	105	333	515	685	912
所得税	(31)	(6)	(25)	(20)	45
少数股东损益	0	(0)	0	0	0
归属于母公司净利润	136	339	540	705	867

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	13%	40%	31%	27%	23%
营业利润	22%	217%	54%	33%	33%
归母净利润	40%	149%	59%	31%	23%
获利能力					
毛利率	40.6%	43.9%	44.5%	45.0%	45.3%
净利率	9.5%	16.9%	20.6%	21.3%	21.2%
ROE	7.3%	16.7%	21.4%	22.3%	23.1%
ROIC	7.1%	16.2%	21.2%	22.2%	22.9%
偿债能力					
资产负债率	13.2%	17.7%	14.9%	14.2%	13.4%
净负债比率	0.4%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	5.6	5.1	6.5	7.0	7.5
速动比率	4.5	3.7	4.9	5.3	5.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
存货周转率	2.5	3.1	2.6	2.6	2.6
应收账款周转率	5.8	6.2	6.6	6.6	6.6
应付账款周转率	10.8	9.4	7.9	7.8	7.7
每股资料(元)					
EPS	0.87	2.17	3.44	4.50	5.53
每股经营净现金	1.93	1.41	1.70	2.45	3.34
每股净资产	12.21	13.72	18.42	21.89	26.07
每股股利	0.52	0.43	1.03	1.35	1.66
估值比率					
PE	157.3	63.1	39.7	30.4	24.7
PB	11.2	10.0	7.4	6.2	5.2
EV/EBITDA	94.9	31.2	19.6	15.0	11.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。