



2025年07月10日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

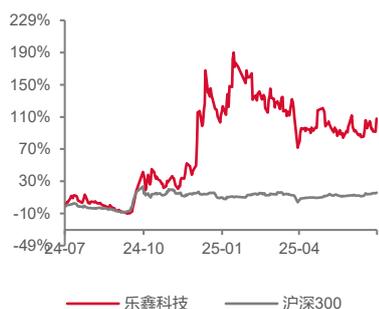
fangji@longone.com.cn

联系人

董经纬

djwei@longone.com.cn

数据日期	2025/07/09
收盘价	147.95
总股本(万股)	15,670
流通A股/B股(万股)	15,670/0
资产负债率(%)	23.09%
市净率(倍)	10.18
净资产收益率(加权)	4.26
12个月内最高/最低价	290.00/88.33



相关研究

1、乐鑫科技（688018）：产品矩阵已布局AI云与端，拟定增加WiFi7与AI端侧芯片——公司简评报告20250325

2、乐鑫科技（688018）：AIOT次新品显著放量，产品矩阵拓展布局新市场——公司深度报告20250314

乐鑫科技（688018）：AIOT长尾市场高速增长，规模效益显著利润增厚

——公司简评报告

投资要点

- **事件概述：**公司7月8日发布2025年半年度业绩预告，（1）经公司财务部门初步测算，预计2025年半年度实现营业收入为12.2亿元到12.5亿元，同比增加33%到36%；（2）归属于母公司所有者的净利润为2.5亿元到2.7亿元，同比增加65%到78%；（3）归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为2.3亿元到2.5亿元，同比增加58%到72%。
- **公司在AIOT长尾市场继续保持高增长，规模效应显著，相关费用率有所降低，净利润增厚。**本期营收增长主要得益于公司的无线SoC解决方案在更广泛的数字化场景中正被加速采纳。除了智能家居以外，能源管理、工业控制等仍然维持较好的增速。AI玩具、音乐教育、智慧农业等新兴领域开始萌芽。乐鑫科技的产品应用于泛IoT领域，着眼于长期的数字化升级，而非依赖某个行业或客户的短期爆发性增长。乐鑫科技长期以来坚持2D2B的商业模式，目前已发展成为一家物联网技术生态型公司，公司品牌影响力在全球范围持续攀升。伴随着公司开发者生态持续壮大，公司的产品品牌ESP32的身影出现在世界各地，各行各业智能化方案不断推陈出新，进一步拓展了物联网市场的增长，助力公司挖掘更多商业机会。公司毛利率仍然维持在40%以上，达到预期目标。本期的主要费用是研发投入，同比增加20%到25%。当收入增长超过研发费用增速时，经营杠杆效应推动利润迅速提升。
- **乐鑫科技首款支持Wi-Fi 6E的无线通信芯片已完成工程样片测试，计划于2025年下半年正式量产。**公司Wi-Fi6E芯片搭载乐鑫科技自研的双核500 MHz RISC-V处理器，支持2x2 MU-MIMO与Beamforming，覆盖2.4/5/6 GHz三频Wi-Fi 6/6E。实测数据显示，芯片在5 GHz频段、160 MHz 带宽下数据吞吐率可达2.1 Gbps。搭载PCIe、USB、SDIO等高速接口，灵活适配多种终端形态。该芯片性能优异、性价比高，非常适合对高速无线通信有严苛要求的应用场景。依托该芯片的核心技术，乐鑫科技将推出多个规格产品，聚焦Wi-Fi 6E高速数通与透传市场，进一步拓展在智能终端和网关等领域的产品布局。在推出Wi-Fi 6E产品的同时，乐鑫科技团队已同步启动下一代Wi-Fi 7芯片的研发工作。当前，公司在Wi-Fi技术代际上与国际顶尖厂商的差距仅为一代，已具备较强的技术竞争力。新一代产品将进一步探索多链路通信、超高带宽和低延迟特性。
- **乐鑫科技发布与火山引擎扣子联名 AI 智能体开发板，下游AI端侧产品线不断丰富。**2025年6月份，乐鑫科技携手火山引擎扣子大模型团队，共同推出智能 AI 开发套件——EchoEar（喵伴）。EchoEar可实现全双工语音交互、多模态识别与智能体控制，构建更具沉浸感的人机交互体验。EchoEar主控采用乐鑫科技ESP32-S3-WROOM-1-N32R8模组，支持2.4 GHz Wi-Fi和Bluetooth 5 (LE)无线连接。AI大模型将是未来五年产业发展的重要方向，而推动其从云端走向终端，深入到实际设备应用中，正是这一趋势的关键。作为此次联合平台的核心构建者之一，乐鑫科技将继续发挥其在无线SoC与开发生态方面的优势，助力AI能力在更多智能终端中落地，推动AIoT产业迈向更广阔的发展空间。
- **投资建议：**公司产品矩阵不断丰富，既有WiFi6E、低功耗蓝牙等芯片技术的升级，也有S3、P4等AI芯片的创新；公司在AIOT下游布局产品种类增多，非智能家居应用高速增长；随着公司B2D2B模式的扩展，公司的客户群体不断增多，公司的长期发展空间十足。我们预计公司2025、2026、2027年归母净利润分别为5.54、7.17、8.84亿元（2025、2026、2027年原预测为4.66、6.24、8.49亿元），当前市值对应2025、2026、2027年PE为41.94、32.40、26.28倍，维持“买入”评级。

➤ 风险提示：下游需求不及预期风险；产能过剩风险；国际贸易规则变化风险。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	1,271.13	1,433.06	2,006.92	2,765.63	3,734.21	4,948.42
同比增速(%)	-8.31%	12.74%	40.04%	37.80%	35.02%	32.52%
归母净利润(百万元)	97.32	136.20	339.32	554.04	717.27	884.35
同比增速(%)	7.66%	39.95%	149.13%	63.28%	29.46%	23.29%
毛利率(%)	39.98%	40.56%	43.91%	44.67%	43.95%	43.31%
每股盈利(元)	0.62	0.87	2.17	3.54	4.58	5.64
ROE(%)	5.33%	7.12%	15.78%	12.91%	14.70%	15.76%
PE(倍)	238.78	170.62	68.49	41.94	32.40	26.28

资料来源：iFind，携宁，东海证券研究所（截止到 20250710）

附录：三大报表预测值

利润表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,007	2,766	3,734	4,948
%同比增速	40%	38%	35%	33%
营业成本	1,126	1,530	2,093	2,806
毛利	881	1,235	1,641	2,143
%营业收入	44%	45%	44%	43%
税金及附加	3	6	7	10
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	63	80	105	134
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	69	86	112	148
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	490	628	833	1,103
%营业收入	24%	23%	22%	22%
财务费用	-8	1	1	1
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-1	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	52	64	75	79
投资收益	21	39	45	49
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	334	538	703	876
%营业收入	17%	19%	19%	18%
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	333	538	703	876
%营业收入	17%	19%	19%	18%
所得税费用	-6	-16	-14	-9
净利润	339	554	717	884
%营业收入	17%	20%	19%	18%
归属于母公司的净利润	339	554	717	884
%同比增速	149%	63%	29%	23%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	3.09	3.54	4.58	5.64

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	2.17	3.54	4.58	5.64
BVPS	19.16	27.38	31.13	35.82
PE	68.49	41.94	32.40	26.28
PEG	0.46	0.66	1.10	1.13
PB	10.81	5.42	4.76	4.14
EV/EBITDA	67.64	35.16	26.80	21.48
ROE	16%	13%	15%	16%
ROIC	14%	13%	15%	16%

资产负债表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	674	2,762	2,932	3,197
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	357	515	695	921
存货	486	638	872	1,169
预付账款	16	23	31	42
其他流动资产	253	206	414	624
流动资产合计	1,785	4,143	4,945	5,953
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	94	118	142	155
无形资产	31	30	29	28
商誉	75	75	75	75
递延所得税资产	101	116	116	116
其他非流动资产	563	373	283	183
资产总计	2,649	4,855	5,590	6,511
短期借款	1	1	1	1
应付票据及应付账款	161	170	233	312
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	129	176	241	323
应交税费	16	14	19	25
其他流动负债	46	54	69	88
流动负债合计	353	414	562	748
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	102	105	105	105
其他非流动负债	15	15	15	15
负债合计	470	535	683	869
归属母公司所有者权益	2,150	4,291	4,878	5,612
少数股东权益	29	29	29	29
股东权益	2,179	4,320	4,908	5,642
负债及股东权益	2,649	4,855	5,590	6,511

现金流量表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	220	343	244	336
投资	247	200	100	100
资本性支出	-98	-75	-85	-70
其他	5	36	42	49
投资活动现金流净额	154	161	57	79
债权融资	1	-2	0	0
股权融资	14	1,688	0	0
支付股利及利息	-78	-101	-131	-151
其他	-105	-1	0	0
筹资活动现金流净额	-169	1,585	-131	-151
现金净流量	208	2,088	170	265

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2025 年 7 月 10 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089