

电子

2025 年 07 月 12 日

# 乐鑫科技 (688018)

## ——端侧 AIoT 领军，业绩高增下经营杠杆效应显著

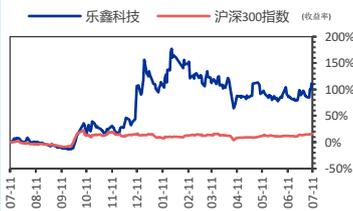
**报告原因：有业绩公布需要点评**
**买入 (维持)**
**投资要点：**
**市场数据：** 2025 年 07 月 11 日

收盘价 (元)	154.33
一年内最高/最低 (元)	290.00/88.33
市净率	10.8
股息率 (分红/股价)	0.39
流通 A 股市值 (百万元)	24,184
上证指数/深证成指	3,510.18/10,696.10

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	20.04
资产负债率%	23.09
总股本/流通 A 股 (百万)	157/157
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

**一年内股价与大盘对比走势：**

**相关研究**

《乐鑫科技 (688018) 深度：从 Wi-Fi 芯片到无线 SoC 的 AIoT 领军》2025/03/28

**证券分析师**

李国盛 A0230521080003  
ligs@swsresearch.com  
刘菁菁 A0230522080003  
liujj@swsresearch.com  
杨海晏 A0230518070003  
yanghy@swsresearch.com  
郝知雨 A0230525060002  
haozy@swsresearch.com

**联系人**

郝知雨  
(8621)23297818x  
haozy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **25 中报预告：**25 上半年预计实现营收 12.2-12.5 亿元，同比增长 33%-36%；归母净利润 2.5-2.7 亿元，同比增长 65%-78%；扣非净利润 2.3-2.5 亿元，同比增长 58%-72%。
- **利润超预期，中报预告业绩持续高增。**单 Q2 来看，预计实现营收 6.62-6.92 亿元，取中值 6.77 亿元，同比增长 27%；预计归母净利润 1.56-1.76 亿元，取中值 1.66 亿元（此前前瞻预期 1.3 亿），同比增长 69%，环比增长 77%。
- **业绩持续高增主要两大原因：（1）营收突破：**字节 AI 链核心厂商，此前火山引擎与乐鑫等联合发布 AI+硬件智跃计划，近期乐鑫携手扣子推出智能 AI 开发套件 EchoEar(喵伴)，可实现全双工语音交互、多模态识别与智能体控制。下游应用层面，在智能家居主战场以外，乐鑫在能源管理、工业控制等领域维持较好增速，同时 AI 玩具、音乐教育、智慧农业等新兴领域开始萌芽；**（2）经营杠杆效应：**毛利率稳定在 40% 以上的同时，费用中主要的研发投入在 25H1 同比增长 20%-25%，低于营收增速。按营收预告中值与研发投入中值计算，25H1 研发费用率预计约为 21.7%，大幅低于 24 年的 24.43%。由于收入增长超过研发费用增速，经营杠杆效应推动利润迅速提升。
- **系统级生态壁垒+RISC-V 自研，品牌+开源社区“飞轮效应”。**生态飞轮加速，根据乐鑫董办官方公众号（下同），截至 6 月 30 日，25 年 GitHub ESP32 日均项目增加数达 123 个（过去每天新增约 20-50 个），ESP32/ESP8266 项目累计数量已达 15.13 万个。
- **Wi-Fi 6E/7 等新产品线持续布局，下游应用拓展。**Wi-Fi 6E 芯片已完成工程样片测试，计划于 2025 年下半年正式量产，预计进军高速数通与透传市场。同时，Wi-Fi 7 芯片目前处于设计验证阶段，内部研发较大进展，成功概率较高，将覆盖路由器与部分智能终端（包含 PC 等，不包含手机）。此前 24Q2 外延收购 M5Stack，生态拓展进入工业等领域。
- **我们认为，公司作为 AIoT 核心厂商，随着乐鑫生态中开发者所在公司逐步出现爆款 AI 应用落地，预计乐鑫无线 SoC 及方案将充分受益，全栈布局持续拉动业绩增长。**
- **维持“买入”评级。**由于下游需求旺盛，并且作为生态型公司，品牌影响力持续攀升，公司方案正被更广泛的数字化场景加速采纳，产品矩阵拓展，预计业绩将持续高增，故上调公司 25-27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润为 5.49/7.35/9.87 亿元（此前预测值为 4.51/6.09/8.30 亿元），当前股价对应 25-27 年 PE 为 44/33/25 倍。
- **风险提示：**竞争加剧；低功耗蓝牙、Thread/Zigbee 等市场拓展未达预期的风险；研发进度不及预期的风险；物联网下游应用停滞的风险。

**财务数据及盈利预测**

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,007	558	2,655	3,515	4,659
同比增长率 (%)	40.0	44.1	32.3	32.4	32.5
归母净利润 (百万元)	339	94	549	735	987
同比增长率 (%)	149.1	73.8	61.8	33.8	34.3
每股收益 (元/股)	3.09	0.85	3.50	4.69	6.30
毛利率 (%)	43.9	43.4	44.1	44.3	44.5
ROE (%)	15.8	4.2	20.5	22.2	23.5
市盈率	71		44	33	25

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,433	2,007	2,655	3,515	4,659
其中: 营业收入	1,433	2,007	2,655	3,515	4,659
减: 营业成本	852	1,126	1,484	1,958	2,586
减: 税金及附加	6	3	5	6	8
主营业务利润	575	878	1,166	1,551	2,065
减: 销售费用	53	63	75	97	131
减: 管理费用	62	69	80	101	133
减: 研发费用	404	490	588	717	878
减: 财务费用	-10	-8	-19	-19	-6
经营性利润	66	264	442	655	929
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-1	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-3	-1	-7	1	2
加: 投资收益及其他	42	73	106	71	51
营业利润	105	334	541	727	981
加: 营业外净收入	0	-1	0	0	0
利润总额	105	333	541	727	981
减: 所得税	-31	-6	-8	-7	-5
净利润	136	339	549	734	986
少数股东损益	0	0	-1	-1	-1
归属于母公司所有者的净利润	136	339	549	735	987

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。