

➤ **事件：**8月29日，乐鑫科技发布2025年半年度报告，公司25H1实现营业收入为12.46亿元，同比增加35.35%；实现归母净利润2.61亿元，同比增长72.29%；实现扣非归母净利润2.39亿元，同比增长64.22%。

其中，2Q25单季度公司营收6.88亿元，同比增长29.02%，环比增长23.3%；归母净利润1.68亿元，同比增长71.46%，环比增长78.72%。

➤ **经营杠杆效应显现，营收利润双高增。**乐鑫科技作为物联网领域专业芯片设计及解决方案供应商，以“处理+连接”为核心方向，凭借自研芯片、聚焦AIoT SoC及软件，已发展为物联网技术生态型公司。

25H1期间，受益于下游行业数字化与智能化渗透率提升，且新增客户逐步起量，公司营收实现高速增长。**利润方面**，公司25H1综合毛利率为45.20%，YOY+2.00pcts，各产品定价策略保持稳定，毛利率波动主要受销售的结构性变动影响，同时因采购量提升获得规模效应导致成本降低；**费用方面**，公司的研发、销售等费用增速控制在营收增速之下，经营杠杆效应逐步显现。

➤ **产品矩阵持续完善，下游应用百花齐放。**产品领域，公司延续“处理+连接”的路径，持续迭代芯片，拓展产品应用边界。**“处理”以SoC为核心**，包括AI计算等方面，公司的ESP32-S系列自ESP32-S3芯片开始，持续强化边缘AI方向的应用；**“连接”以无线通信为核心**，目前已包括Wi-Fi、蓝牙和Thread等技术，公司在25H1期间完成首款支持Wi-Fi 6E的无线通信芯片工程样片测试，并计划于25H2量产。这标志着公司在高性能无线通信芯片领域实现新突破，正式进军Wi-Fi 6E高速数通与透传市场。

**在应用端**，智能家居仍然是公司的主要收入来源，但非智能家居领域已经呈现出更高的增速，并带动公司的整体成长。乐鑫的产品应用于泛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性增长。

➤ **全栈技术自研，兼具性能+成本优势。**公司核心技术来源均为自主研发。经过多年的技术积累和产品创新，公司在嵌入式MCU无线通信芯片领域已拥有较多的技术积淀和持续创新能力，在芯片设计、人工智能、射频、设备控制、处理器、数据传输等方面均拥有了自主研发的核心技术。

**Wi-Fi产品方面**，目前公司已涵盖Wi-Fi 4和Wi-Fi 6技术，且Wi-Fi 6E产品已经研发成功；**RISC-V架构方面**，公司已将基于RISC-V指令集自研的MCU架构集成到产品中，从而逐步降低许可证费用，并形成产品差异化竞争优势。

➤ **投资建议：**考虑到公司下游数字化和智能化渗透率提升，产品矩阵持续完善，我们调整公司盈利预测，预计2025-2027年归母净利润为5.58/7.10/8.93亿元，对应PE为61/48/38倍，考虑公司下游应用持续拓展，为客户提供硬件、软件、云产品一站式服务，打造AIoT开发者生态平台，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**市场推广不及预期；技术人员变动的风险；竞争格局变化的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,007	2,663	3,484	4,298
增长率 (%)	40.0	32.7	30.8	23.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	339	558	710	893
增长率 (%)	149.1	64.5	27.3	25.8
每股收益 (元)	2.17	3.56	4.53	5.70
PE	100	61	48	38
PB	15.9	13.2	10.9	8.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2025年8月29日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**217.61元**

**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@glms.com.cn

**分析师 李少青**

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@glms.com.cn

### 相关研究

1.乐鑫科技 (688018.SH) 动态报告：端侧智能化赋能，品牌+2D2B模式共建生态飞轮-2025/08/13

2.乐鑫科技 (688018.SH) 2024年年报点评：营收、利润双高增，构筑AIoT芯片开放平台生态-2025/03/25

3.乐鑫科技 (688018.SH) 2024年三季报点评：业绩持续高增，开源生态助力商业版图拓展-2024/10/27

4.乐鑫科技 (688018.SH) 2024年中报点评：业绩显著超预期，多产品线厚积薄发-2024/07/30

5.乐鑫科技 (688018.SH) 2023年度业绩快报点评：业绩增长超预期，新品打开成长空间-2024/01/12

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>2,007</b>	<b>2,663</b>	<b>3,484</b>	<b>4,298</b>
营业成本	1,126	1,458	1,969	2,436
营业税金及附加	3	5	6	7
销售费用	63	77	94	114
管理费用	69	83	105	127
研发费用	490	602	754	920
EBIT	305	438	555	693
财务费用	-8	-14	-17	-30
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	21	27	35	43
<b>营业利润</b>	<b>334</b>	<b>549</b>	<b>698</b>	<b>878</b>
营业外收支	-1	-1	-1	-1
<b>利润总额</b>	<b>333</b>	<b>548</b>	<b>697</b>	<b>877</b>
所得税	-6	-10	-13	-16
净利润	339	558	710	893
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>339</b>	<b>558</b>	<b>710</b>	<b>893</b>
EBITDA	352	536	687	833

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	674	543	999	1,520
应收账款及票据	357	479	653	781
预付款项	16	19	25	32
存货	486	634	755	1,015
其他流动资产	253	255	262	271
<b>流动资产合计</b>	<b>1,785</b>	<b>1,929</b>	<b>2,694</b>	<b>3,620</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	94	470	412	351
无形资产	31	31	31	31
<b>非流动资产合计</b>	<b>864</b>	<b>1,240</b>	<b>1,182</b>	<b>1,121</b>
<b>资产合计</b>	<b>2,649</b>	<b>3,169</b>	<b>3,877</b>	<b>4,741</b>
短期借款	1	0	0	0
应付账款及票据	161	165	229	302
其他流动负债	192	231	314	387
<b>流动负债合计</b>	<b>353</b>	<b>395</b>	<b>543</b>	<b>689</b>
长期借款	0	50	50	50
其他长期负债	117	117	117	117
<b>非流动负债合计</b>	<b>117</b>	<b>167</b>	<b>167</b>	<b>167</b>
<b>负债合计</b>	<b>470</b>	<b>562</b>	<b>710</b>	<b>856</b>
股本	112	157	157	157
少数股东权益	29	29	28	27
<b>股东权益合计</b>	<b>2,179</b>	<b>2,607</b>	<b>3,167</b>	<b>3,884</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2,649</b>	<b>3,169</b>	<b>3,877</b>	<b>4,741</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	40.04	32.69	30.82	23.35
EBIT 增长率	352.71	43.60	26.68	24.77
净利润增长率	149.13	64.50	27.27	25.76
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	43.91	45.26	43.48	43.30
净利润率	16.89	20.94	20.37	20.77
总资产收益率 ROA	12.81	17.61	18.32	18.84
净资产收益率 ROE	15.78	21.65	22.63	23.16
<b>偿债能力</b>				
流动比率	5.06	4.88	4.96	5.25
速动比率	3.64	3.23	3.53	3.73
现金比率	1.91	1.37	1.84	2.21
资产负债率 (%)	17.74	17.74	18.31	18.06
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	57.91	59.66	60.55	59.37
存货周转天数	157.46	158.71	140.00	152.06
总资产周转率	0.76	0.84	0.90	0.91
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.17	3.56	4.53	5.70
每股净资产	13.72	16.45	20.03	24.61
每股经营现金流	1.41	2.55	4.14	4.70
每股股利	0.60	0.83	0.96	1.12
<b>估值分析</b>				
PE	100	61	48	38
PB	15.9	13.2	10.9	8.8
EV/EBITDA	95.02	62.76	48.30	39.21
股息收益率 (%)	0.28	0.38	0.44	0.51
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	339	558	710	893
折旧和摊销	47	97	131	140
营运资金变动	-152	-232	-161	-257
<b>经营活动现金流</b>	<b>220</b>	<b>399</b>	<b>649</b>	<b>736</b>
资本开支	-98	-475	-75	-80
投资	247	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>154</b>	<b>-448</b>	<b>-40</b>	<b>-37</b>
股权募资	14	0	0	0
债务募资	1	49	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-169</b>	<b>-82</b>	<b>-153</b>	<b>-178</b>
<b>现金净流量</b>	<b>208</b>	<b>-131</b>	<b>456</b>	<b>522</b>

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048