乐鑫科技（688018.SH）

收入利润齐创新高，WiFi6E计划下半年量产

优于大市

核心观点

2025上半年营收同比增长35.35%，归母净利润同比增长72.29%。公司发布2025年半年度报告，实现营业收入12.46亿元，同比增加35.35%；实现归母净利润2.61亿元，同比增加72.29%；扣非归母净利润2.39亿元，同比增加64.22%。其中，2Q25实现收入6.88亿元(YoY +29.02%，QoQ +23.28%)，归母净利润1.68亿元(YoY +71.45%，QoQ +78.82%)。

收入利润齐创新高，2Q毛利率环比提升。二季度公司营业收入创下历史新高，并实现同环比稳步增长，收入增长的主要来源是下游各行各业数字化与智能化渗透率不断提升，以及近年的新增潜力客户逐步放量。收入结构上，上半年芯片收入占比为38.9%，模组收入占比为60.5%，相对较低毛利率的模组业务占比同比提升的同时，综合毛利率也从43.2%提升至45.2%，单二季度毛利率达到46.7%。应用端方面，智能家居仍然是主要收入来源，但非智能家居领域增速更高，能源管理、工业控制等维持较高增速，AI玩具、音乐教育、智慧农业等新兴领域开始萌芽。上半年研发费用同比增长22.66%，在收入增速高于费用增速时，经营杠杆效应推动利润迅速提升。

Wi-Fi6E下半年有望正式量产，开发者社群持续扩大。公司在Wi-Fi MCU市场中出货量全球第一，在大Wi-Fi市场位居全球第五。公司逐步丰富产品矩阵，除手机以外的领域都将成为Wi-Fi产品线新的目标市场，市场容量扩大至现有的2.5倍。ESP32-C6可提供2.4GHz Wi-Fi 6，其低功耗表现出众，帮助拓展电池或储能设备驱动的应用。4月公司宣布ESP32-C5全面进入量产，C5作为行业首款2.4&5GHz双频Wi-Fi 6的RISC-V SoC，是公司在自研高频Wi-Fi上的重大突破。6月公司宣布首款支持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；同时，C61也已全面进入量产，集成2.4GHz Wi-Fi 6与BLE5满足高速连接与低功耗的双重需求。开发者社群方面，上半年GitHub项目数量总计15.13万，reddit小组会员13.3万，B站最热视频播放量132.1万。M5Stack保持快速创新节奏，每周上新一款硬件，产品组合中已有300多个SKU。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好公司在WiFi MCU与SoC领域的竞争力及领先优势，下半年WiFi6E的量产发布将进一步完善公司产品矩阵。我们预计公司2025-2027年归母净利润5.52/7.14/9.01亿元（前值4.82/6.16/7.99亿元），当前股价对应PE分别为68.4/52.1/41.0倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；原材料采购价格上涨风险；产品研发进度不及预期风险；汇率波动风险等。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,433	2,007	2,666	3,406	4,301
(+/-%)	12.7%	40.0%	32.8%	27.8%	26.3%
净利润(百万元)	136	339	552	714	901
(+/-%)	40.0%	149.1%	62.7%	29.3%	26.2%
每股收益（元）	1.69	3.02	3.52	4.56	5.75
EBIT Margin	4.0%	12.7%	18.5%	19.0%	19.2%
净资产收益率（ROE）	7.1%	15.8%	21.4%	22.9%	23.6%
市盈率（PE）	129.1	72.0	61.7	47.8	37.9
EV/EBITDA	232.1	88.6	68.4	52.1	41.0
市净率（PB）	9.19	11.36	13.24	10.92	8.93

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	217.61元
总市值/流通市值	34100/34100百万元
52周最高价/最低价	290.00/88.33元
近3个月日均成交额	702.43百万元

市场走势

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

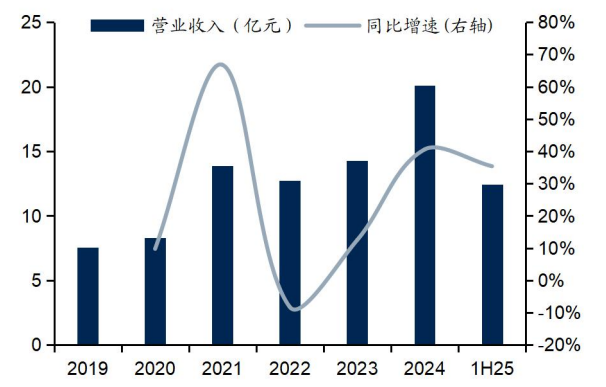
《乐鑫科技（688018.SH）-毛利率持续优化提升，布局WiFi7与AP开拓新市场》——2025-03-27

《乐鑫科技（688018.SH）-3Q24收入再创新高，生态影响力持续扩大》——2024-11-14

《乐鑫科技（688018.SH）--一季度净利润实现同环比增长》——2024-04-23

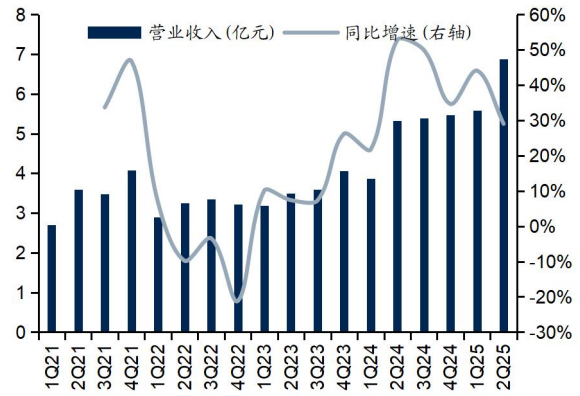
《乐鑫科技（688018.SH）-盈利能力显著恢复，看好处理和连接芯片新品》——2024-03-24

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）



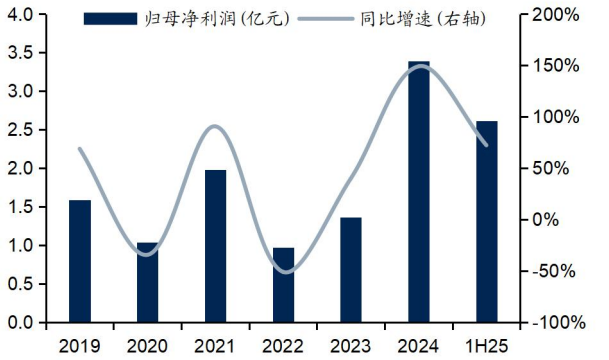
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司分季度营业收入及增速（亿元，%）



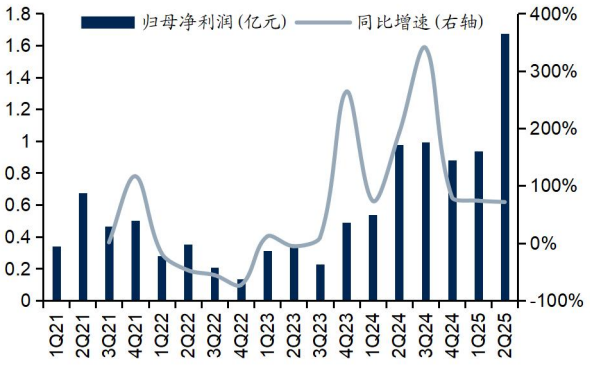
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（亿元，%）



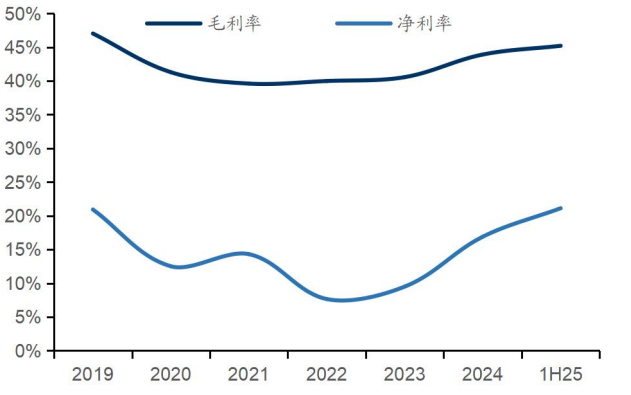
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司分季度归母净利润及增速（亿元，%）



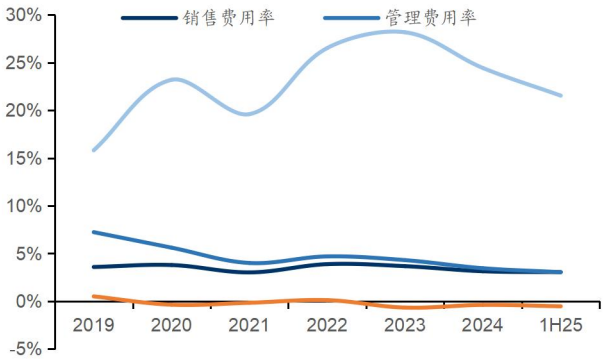
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率和净利率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	464	674	676	1000	1218
应收款项	303	377	500	666	819
存货净额	242	486	658	743	1017
其他流动资产	116	249	350	382	527
流动资产合计	**1216**	**1785**	**2184**	**2791**	**3581**
固定资产	76	94	182	271	358
无形资产及其他	2	31	30	28	27
其他长期资产	910	739	739	739	739
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**2204**	**2649**	**3135**	**3829**	**4705**
短期借款及交易性金融负债	9	12	10	10	11
应付款项	80	161	171	226	303
其他流动负债	128	180	217	285	364
流动负债合计	**217**	**353**	**398**	**521**	**678**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	74	117	133	156	183
长期负债合计	**74**	**117**	**133**	**156**	**183**
负债合计	**291**	**470**	**531**	**677**	**860**
少数股东权益	0	29	29	28	28
股东权益	1913	2150	2575	3124	3817
负债和股东权益总计	**2204**	**2649**	**3135**	**3829**	**4705**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.69	3.02	3.52	4.56	5.75
每股红利	0.00	0.70	0.81	1.05	1.33
每股净资产	23.68	19.16	16.43	19.94	24.36
ROIC	37%	38%	45%	52%	58%
ROE	7%	16%	21%	23%	24%
毛利率	41%	44%	44%	44%	44%
EBIT Margin	4%	13%	18%	19%	19%
EBITDA Margin	5%	14%	19%	20%	20%
收入增长	13%	40%	33%	28%	26%
净利润增长率	40%	149%	63%	29%	26%
资产负债率	13%	19%	18%	18%	19%
息率	0.0%	0.3%	0.5%	0.7%	0.9%
P/E	129.1	72.0	61.7	47.8	37.9
P/B	9.2	11.4	13.2	10.9	8.9
EV/EBITDA	232.1	88.6	68.4	52.1	41.0

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**1433**	**2007**	**2666**	**3406**	**4301**
营业成本	852	1126	1493	1913	2416
营业税金及附加	6	3	9	11	12
销售费用	53	63	67	79	99
管理费用	62	69	72	85	115
研发费用	404	490	532	671	833
财务费用	(10)	(8)	(16)	(20)	(27)
投资收益	28	21	24	24	23
资产减值及公允价值变动	(3)	(1)	(3)	(2)	(2)
其他收入	13	51	11	11	10
营业利润	105	334	542	701	884
营业外净收支	0	(1)	(0)	(0)	(1)
利润总额	**105**	**333**	**542**	**701**	**884**
所得税费用	(31)	(6)	(10)	(13)	(16)
少数股东损益	0	(0)	(1)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	**136**	**339**	**552**	**714**	**901**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	136	339	552	713	900
资产减值准备	(2)	(2)	1	1	1
折旧摊销	20	25	14	20	26
公允价值变动损失	3	1	3	2	2
财务费用	(10)	(8)	(16)	(20)	(27)
营运资本变动	(329)	(106)	(332)	(137)	(388)
其它	484	(29)	16	20	26
经营活动现金流	**303**	**220**	**236**	**599**	**540**
资本开支	(49)	(98)	(104)	(110)	(116)
其它投资现金流	(55)	252	0	0	0
投资活动现金流	**(105)**	**154**	**(104)**	**(110)**	**(116)**
权益性融资	1	14	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	0	(78)	(127)	(165)	(208)
其它融资现金流	(91)	(104)	(2)	0	1
融资活动现金流	**(90)**	**(169)**	**(129)**	**(165)**	**(207)**
现金净变动	**109**	**208**	**2**	**324**	**217**
货币资金的期初余额	351	460	668	670	994
货币资金的期末余额	460	668	670	994	1212
企业自由现金流	0	82	79	433	364
权益自由现金流	0	(22)	94	454	392

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032