



毛利率稳步提升，模组业务高速增长

2025 年 9 月 3 日

核心观点

- 事件** 2025H1 公司实现营业收入 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%。2025Q2 公司实现营业收入 6.88 亿元，同比增加 29.02%；实现归母净利润 1.68 亿元，同比增加 71.46%，业绩符合预期。
- 毛利率优化净利率提升，芯片与模组业务均实现高速增长。**分业务来看，模组及开发套件实现营业收入 7.53 亿元，同比增长 41.61%，营收占比达 60.47%；芯片实现营业收入 4.84 亿元，同比增长 27.05%，营收占比达 38.89%；其他实现营业收入 796.15 万元，同比增长 12.67%，营收占比达 0.64%。在毛利率方面，模组及开发套件毛利率为 43.60%，同比增长 4.69pct；芯片毛利率为 47.56%，同比下降 1.44pct；其他毛利率为 53.80%，同比增长 1.17pct。公司整体毛利率为 45.20%，同比增长 2.01pct。25Q2 公司毛利率为 46.69%，同比增长 2.58pct，季度环比增长 3.32pct。毛利率变动的原因主要是产品销售结构的变化以及成本规模效应的体现。
- 研发持续投入，费控成效显著。**公司 25H1 销售、管理、财务、研发费用率分别为 3.04%、3.04%、-0.53%、21.54%，同比分别变动-0.10、-0.44、-0.49、-2.23pct；累计总费用率为 27.09%，累计下降 3.25pct。25Q2 公司销售、管理、财务、研发费用率分别为 3.04%、2.91%、-0.87%、20.66%，同比分别变动+0.02、-0.30、-1.15、-0.89pct，季度环比分别变动-0.01、-0.29、-0.75、-1.96pct；单季总费用率为 25.73%，同比下降 2.32pct，季度环比下降 3.02pct。研发费用较上年增加 4,956.22 万元，增幅 22.66%，主要因职工薪酬增加。公司在保持研发投入的同时，有效控制了费用的增长。
- 行业地位稳固，业务发展前景广阔。**公司是物联网领域专业芯片设计企业及整体解决方案供应商，以“处理 + 连接”为方向，提供 AIoT SoC 及其软。公司凭借自研技术构建丰富应用场景和解决方案，在各业务板块均实现增长，这主要得益于物联网渗透率的提升以及公司生态影响力的扩散。未来，公司将继续加大研发投入，不断提升产品性能和技术水平，拓展市场份额，在物联网领域持续深耕。
- 投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年公司营业收入分别为 26.65、33.16、40.45 亿元，归母净利润分别为 5.17、6.83、8.87 亿元，当前股价对应 PE 为 57.96x/43.87x/33.75 x，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期的风险，新品放量不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	20.07	26.65	33.16	40.45
收入增长率%	40.04	32.79	24.43	21.97
归母净利润(亿元)	3.39	5.17	6.83	8.87
利润增速%	149.13	52.31	32.12	29.99
毛利率%	43.91	44.62	44.72	45.85
摊薄 EPS(元)	2.17	3.30	4.36	5.66
PE	88.27	57.96	43.87	33.75
PB	13.93	11.23	8.94	7.07
PS	14.93	11.24	9.03	7.41

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

乐鑫科技 (688018.SH)

推荐 维持评级

分析师

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

王子路

☎：010-80927632

✉：wangzilu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522050001

市场数据

2025-09-02

股票代码	688018.SH
A 股收盘价(元)	191.15
上证指数	3,858.13
总股本(万股)	15,670.27
实际流通 A 股(万股)	15,670.27
流通 A 股市值(亿元)	299.53

相对沪深 300 表现图

2025-09-02



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17.85	21.59	29.32	36.95
现金	6.74	8.46	14.56	20.32
应收账款	3.18	5.66	4.62	7.86
其它应收款	0.20	0.12	0.32	0.21
预付账款	0.16	0.19	0.23	0.29
存货	4.86	4.98	6.22	5.95
其他	2.72	2.18	3.37	2.31
非流动资产	8.64	9.71	10.77	11.82
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	0.94	1.29	1.53	1.80
无形资产	0.31	0.52	0.76	1.00
其他	7.39	7.89	8.47	9.02
资产总计	26.49	31.29	40.09	48.77
流动负债	3.53	3.16	5.13	4.94
短期借款	0.01	0.01	0.01	0.01
应付账款	1.61	0.85	2.20	1.45
其他	1.92	2.30	2.92	3.48
非流动负债	1.17	1.17	1.17	1.17
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.17	1.17	1.17	1.17
负债合计	4.70	4.33	6.30	6.11
少数股东权益	0.29	0.29	0.29	0.28
归属母公司股东权益	21.50	26.67	33.50	42.37
负债和股东权益	26.49	31.29	40.09	48.77

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2.20	2.39	6.82	6.38
净利润	3.39	5.17	6.83	8.87
折旧摊销	0.47	0.04	0.17	0.14
财务费用	0.08	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.21	-0.43	-0.51	-0.57
营运资金变动	-1.52	-2.38	0.33	-2.06
其它	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	1.54	-0.67	-0.72	-0.62
资本支出	-0.98	-1.10	-1.23	-1.19
长期投资	2.47	0.00	0.00	0.00
其他	0.05	0.43	0.51	0.57
筹资活动现金流	-1.69	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.01	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1.69	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	2.08	1.72	6.10	5.76

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20.07	26.65	33.16	40.45
营业成本	11.26	14.76	18.33	21.90
营业税金及附加	0.03	0.09	0.10	0.11
营业费用	0.63	0.95	1.15	1.37
管理费用	0.69	1.11	1.32	1.56
财务费用	-0.08	-0.20	-0.25	-0.43
资产减值损失	-0.01	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.21	0.43	0.51	0.57
营业利润	3.34	4.50	5.92	8.02
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	3.33	4.50	5.92	8.02
所得税	-0.06	-0.66	-0.90	-0.85
净利润	3.39	5.17	6.83	8.88
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	3.39	5.17	6.83	8.88
EBITDA	3.52	3.91	5.33	7.16
EPS (元)	2.17	3.30	4.36	5.66

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	40.04%	32.79%	24.43%	21.97%
营业利润	217.47%	34.80%	31.48%	35.45%
归属母公司净利润	149.13%	52.31%	32.12%	29.99%
毛利率	43.91%	44.62%	44.72%	45.85%
净利率	16.91%	19.39%	20.59%	21.95%
ROE	15.78%	19.38%	20.39%	20.95%
ROIC	14.09%	16.31%	17.47%	18.08%
资产负债率	17.74%	13.85%	15.72%	12.54%
净负债比率	-29.68%	-30.37%	-42.28%	-46.99%
流动比率	5.06	6.82	5.71	7.47
速动比率	2.98	4.45	4.00	5.74
总资产周转率	0.76	0.85	0.83	0.83
应收账款周转率	6.30	4.71	7.18	5.14
应付账款周转率	12.49	31.26	15.06	27.94
每股收益	2.17	3.30	4.36	5.66
每股经营现金	1.41	1.53	4.35	4.07
每股净资产	13.72	17.02	21.38	27.04
P/E	88.27	57.96	43.87	33.75
P/B	13.93	11.23	8.94	7.07
EV/EBITDA	—	—	—	—
P/S	14.93	11.24	9.03	7.41

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2 年电子实业工作经验，6 年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022 年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，3 年科技产业研究经验，2020 年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~10% 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 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn