乐鑫科技（688018.SH）

25Q2 业绩再创新高，经营杠杆加速利润释放

25Q2 营收及利润齐创历史新高。乐鑫科技正式发布 2025 半年报：公司 25H1 实现营收 12.5 亿元，yoy+35.4%；实现归母净利 2.6 亿元，yoy+72.3%。单季度来看，25Q2 实现营收 6.9 亿元，yoy+29.0%，qoq+23.3%；实现归母净利 1.7 亿元，yoy+71.5%，qoq+78.8%。盈利能力方面，25Q2 毛利率达到 46.7%，yoy+2.6pcts，qoq+3.3pcts，净利率 24.5%，yoy+6.0pcts，qoq+7.6pcts。

我们看到，公司 25Q2 营收和利润均创下历史新高，营收端的增长主要得益于下游各行各业数字化与智能化渗透率的不断提升，以及近年新增潜力客户的逐步放量，在应用端，智能家居仍是主要收入来源，但非智能家居领域已经呈现出更高的增速，并带动了整体成长，而利润端的加速增长则是经营杠杆效应的显著体现，25Q2 研发费用 1.4 亿元（yoy+23.7%），低于 25Q2 营收 29.0%的同比增速，我们判断后续公司有望继续维持营收增速高于费用增速的趋势，从而加速利润释放。

25H1 模组营收 7.5 亿元，同比增长 42%，毛利率提升至 43.6%。分产品来看：1）芯片：25H1 营收达到 4.84 亿元，yoy+27.05%，占比 38.89%，毛利率 47.56%，相比 24H1 的 49.00%以及 2024 年的 51.49%均有小幅下降；2）模组：25H1 营收达到 7.53 亿元，yoy+41.61%，占比 60.47%，毛利率 43.60%，相比 24H1 的 38.91%以及 2024 年的 38.89%提升明显。我们认为芯片和模组营收增速的差异主要还是客户结构的影响，就毛利率而言，本期公司各产品定价策略保持稳定，成本端因采购量上升进一步获得规模效应，毛利率整体稳中有升，我们判断芯片和模组的毛利率变化更多还是产品结构的原因。

Wi-Fi 6E 芯片计划 25H2 量产，AIoT 多领域全方位布局。报告期内，公司首款支持 Wi-Fi 6E 的无线通信芯片已完成工程样片测试，计划于 25H2 量产，标志着乐鑫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，并计划推出一系列产品以满足多样化应用需求。我们看到，随着产品矩阵逐步丰富，乐鑫的目标将不再局限于物联网设备领域，除手机以外的其他领域都将成为公司 Wi-Fi 产品线新的目标市场，市场容量扩大至现有的 2.5 倍。此外，公司将继续围绕“处理+连接”的产品战略，面向多方位的 AIoT SoC 发展，积极开拓高速数传、蓝牙、Thread、高性能 SoC 等新的市场领域。

盈利预测与投资建议：公司 25Q2 营收增长符合市场预期，但利润表现超越市场预期，主因经营杠杆效应加速利润释放，因此我们维持营收预测，预计公司在 2025/2026/2027 年分别实现营收 26.4/34.5/44.7 亿元，同比增长 31.4%/30.8%/29.7%；同时我们上调利润预测，预计公司在 2025/2026/2027 年分别实现归母净利 5.5/7.2/9.2 亿元，同比增长 63.5%/30.2%/27.5%。考虑到公司在 Wi-Fi MCU 领域的优势地位，并积极进军路由器及端侧市场，维持“买入”评级。

风险提示：产品推广不及预期；下游需求不及预期；贸易摩擦加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,433	2,007	2,636	3,448	4,473
增长率 yoy（%）	12.7	40.0	31.4	30.8	29.7
归母净利润（百万元）	136	339	555	722	921
增长率 yoy（%）	40.0	149.1	63.5	30.2	27.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.87	2.17	3.54	4.61	5.88
净资产收益率（%）	7.1	15.8	21.4	22.8	23.6
P/E（倍）	219.9	88.3	54.0	41.5	32.5
P/B（倍）	15.7	13.9	11.6	9.5	7.7

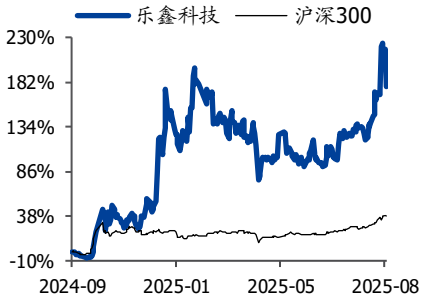
资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2025 年 09 月 02 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
09 月 02 日收盘价（元）	191.15
总市值（百万元）	29,953.73
总股本（百万股）	156.70
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	5.31

股价走势



作者

分析师　郑震湘
执业证书编号：S0680524120005
邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com
分析师　刘高畅
执业证书编号：S0680518090001
邮箱：liugaochang@gszq.com
分析师　佘凌星
执业证书编号：S0680525010004
邮箱：shelingxing1@gszq.com
分析师　肖超
执业证书编号：S0680525070010
邮箱：xiaochao@gszq.com

相关研究

1、《乐鑫科技（688018.SH）：25Q1 营收超预期，AIoT 加速渗透》 2025-04-30
2、《乐鑫科技（688018.SH）：AIoT 平台化布局，融入字节加速扩张生态圈》 2025-04-06

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1216	1785	2404	3295	3957
现金	464	674	1075	1647	2289
应收票据及应收账款	294	357	447	536	621
其他应收款	9	20	15	19	25
预付账款	10	16	17	21	24
存货	242	486	596	667	723
其他流动资产	197	233	254	404	274
非流动资产	988	864	772	533	680
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	76	94	90	83	73
无形资产	2	31	35	39	42
其他非流动资产	910	739	647	411	564
资产总计	2204	2649	3176	3828	4636
流动负债	217	353	426	497	563
短期借款	0	1	2	3	0
应付票据及应付账款	80	161	199	231	263
其他流动负债	137	192	226	264	300
非流动负债	74	117	129	132	137
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	74	117	129	132	137
负债合计	291	470	555	629	701
少数股东权益	0	29	29	29	29
股本	81	112	157	157	157
资本公积	1359	1351	1307	1307	1307
留存收益	597	869	1314	1892	2629
归属母公司股东权益	1913	2150	2592	3170	3906
负债和股东权益	2204	2649	3176	3828	4636

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	303	220	546	547	899
净利润	136	339	555	722	921
折旧摊销	37	47	62	57	52
财务费用	2	8	1	1	1
投资损失	-28	-21	-26	-34	-45
营运资金变动	186	-152	-42	-199	-31
其他经营现金流	-30	0	-3	0	0
投资活动现金流	-105	154	-34	166	-74
资本支出	-49	-98	-60	-15	-50
长期投资	-63	247	-30	155	-63
其他投资现金流	7	5	56	26	39
筹资活动现金流	-90	-169	-112	-141	-182
短期借款	0	1	1	1	-3
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	31	45	0	0
资本公积增加	49	-7	-45	0	0
其他筹资现金流	-139	-194	-113	-142	-180
现金净增加额	109	208	401	572	642

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1433	2007	2636	3448	4473
营业成本	852	1126	1430	1847	2367
营业税金及附加	6	3		7	9
营业费用	53	63	82	103	132
管理费用	62	69	79	102	130
研发费用	404	490	527	707	939
财务费用	-10	-8	-6	-10	-16
资产减值损失	-3	-1	0	0	0
其他收益	14	52	26	34	45
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	28	21	26	34	45
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	105	334	572	760	1001
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	105	333	572	760	1001
所得税	-31	-6	17	38	80
净利润	136	339	555	722	921
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	136	339	555	722	921
EBITDA	105	352	628	808	1038
EPS（元/股）	0.87	2.17	3.54	4.61	5.88

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	12.7	40.0	31.4	30.8	29.7
营业利润(%)	22.2	217.5	71.2	32.9	31.6
归属母公司净利润(%)	40.0	149.1	63.5	30.2	27.5
获利能力					
毛利率(%)	40.6	43.9	45.8	46.4	47.1
净利率(%)	9.5	16.9	21.0	21.0	20.6
ROE(%)	7.1	15.8	21.4	22.8	23.6
ROIC(%)	4.5	14.1	20.7	22.1	22.8
偿债能力					
资产负债率(%)	13.2	17.7	17.5	16.4	15.1
净负债比率(%)	-23.4	-29.7	-39.9	-50.5	-57.3
流动比率	5.6	5.1	5.6	6.6	7.0
速动比率	4.0	3.0	3.8	4.7	5.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	6.4	7.0	7.3	7.8	8.6
应付账款周转率	10.8	9.4	8.0	8.6	9.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.87	2.17	3.54	4.61	5.88
每股经营现金流(最新摊薄)	1.93	1.41	3.49	3.49	5.74
每股净资产(最新摊薄)	12.21	13.72	16.54	20.23	24.93
估值比率					
P/E	219.9	88.3	54.0	41.5	32.5
P/B	15.7	13.9	11.6	9.5	7.7
EV/EBITDA	75.2	67.6	46.1	35.1	26.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2025 年 09 月 02 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com