

公司研究 | 点评报告 | 乐鑫科技（688018.SH）

二季度业绩持续超预期

报告要点

2025H1，公司实现收入 12.46 亿元、同比+35.35%，归母净利润为 2.61 亿元、同比+72.29%；2025Q2，公司实现营收 6.88 亿元、同比+29.02%、环比+23.28%，归母净利润 1.68 亿元、同比+71.45%、环比+78.82%。数字化、智能化升级+新增潜在客户逐步放量，业绩持续高增。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



张梦杰

SAC: S0490523120002

乐鑫科技（688018.SH）

2025-09-15

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

二季度业绩持续超预期

事件描述

2025年8月29日，乐鑫科技公告《2025年半年度报告》。2025H1，公司实现收入12.46亿元、同比+35.35%，归母净利润为2.61亿元、同比+72.29%；2025Q2，公司实现营收6.88亿元、同比+29.02%、环比+23.28%，归母净利润1.68亿元、同比+71.45%、环比+78.82%。

事件评论

- **数字化、智能化升级+新增潜在客户逐步放量，业绩持续高增。**2025H1，公司实现收入12.46亿元、同比+35.35%，归母净利润为2.61亿元、同比+72.29%；受益于下游各行业数字化与智能化渗透率不断提升，叠加新增强力客户逐步放量，公司收入呈持续快速增长之势；2025H1，公司毛利率为45.20%、同比+2.00pct，产品结构性变化+成本端规模效应，公司上半年毛利率同比提升显著。分产品而言，上半年公司芯片、模组及开发套件的营收占比分别为38.9%、60.5%，模组营收占比略有提升。2025Q2，公司实现营收6.88亿元、同比+29.02%、环比+23.28%，毛利率为46.69%、同比+2.58pct、环比+3.32pct，归母净利润1.68亿元、同比+71.46%、环比+78.82%。二季度公司营收持续保持同环比提升之际，毛利率同环比上升叠加规模优势，助力二季度业绩超预期。
- **研发为基，产品矩阵打造核心竞争力。**2025年上半年，公司研发费用为2.68亿元、同比+22.66%；公司坚持核心技术自研，大量投入底层技术研发，以“处理+连接”为基石不断拓展产品品类，公司“处理”以SoC为核心（包括AI算力），“连接”以无线通信为核心，积淀WiFi、蓝牙、Thread、Zigbee等技术；乐鑫科技围绕高性能、高性价比两大产品品类现已成功推出12款不同型号的产品线，囊括了成熟、成长、新兴期，为中长期的确定性成长打下坚实基础。同时，在新品维度，公司首款支持WiFi6E的无线通信芯片已完成工程样片测试，计划于下半年量产，这标志公司正式进军WiFi6E高速数通与透传市场。
- **软硬件+生态协同发展，物联网技术生态型龙头长期增长趋势不变。**乐鑫科技凭借自身技术和生态优势，实现产品应用场景和下游客户数量的不断增加；公司重视开发者社群、坚持B2D2B的商业模式的同时，收购M5Stack实现强强联合，有望进一步扩大长尾客户的覆盖度。AI方面，公司解决方案获得苹果、OpenAI、字节等行业领先企业的认可，实现了物联网场景部署AI模型。
- **行业智能化渗透率持续提升+公司产品线持续扩张、开发者生态持续繁荣+软硬件及云产品一站式服务策略，乐鑫科技中长期确定性成长可期。**预计2025-2027年归母净利润分别为5.20、7.34、9.78亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、新品放量存在不确定性；
- 2、电子终端消费市场存在不确定性。

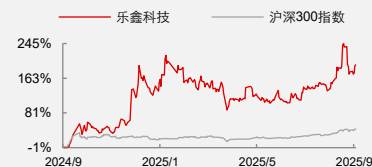
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	190.50
总股本(万股)	15,670
流通A股/B股(万股)	15,670/0
每股净资产(元)	15.51
近12月最高/最低价(元)	290.00/88.33

注：股价为2025年9月12日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《多应用领域持续起量，一季报业绩超预期》
2025-05-03
- 《数字化、智能化升级+新增潜在客户逐步放量，业绩增长显著》2025-03-23
- 《多下游应用领域放量，业绩持续高增》2024-11-04

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、新品放量存在不确定性：新产品的规模化上量能够有效拉动公司的营收增长，若公司新品放量不及预期，或对公司的业绩增速产生短期影响；
- 2、电子终端消费市场存在不确定性：由于公司芯片产品的重要应用领域为消费电子产品，若终端产品的需求增长不及预期，或对公司增长造成一定影响。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2007	2669	3470	4337	货币资金	674	1073	1597	2397
营业成本	1126	1468	1926	2429	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	881	1201	1544	1908	应收账款	318	371	482	602
%营业收入	44%	45%	45%	44%	存货	486	489	588	675
营业税金及附加	3	12	14	17	预付账款	16	19	25	32
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	292	308	336	359
销售费用	63	77	87	100	流动资产合计	1785	2261	3029	4066
%营业收入	3%	3%	3%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	69	80	97	113	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	94	99	99	92
研发费用	490	588	682	785	无形资产	31	50	73	94
%营业收入	24%	22%	20%	18%	商誉	75	124	182	238
财务费用	-8	-10	-11	-16	递延所得税资产	101	111	111	111
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	563	528	533	539
加：资产减值损失	-1	0	0	0	资产总计	2649	3173	4028	5140
信用减值损失	-1	0	0	0	短期贷款	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	161	176	237	304
投资收益	21	32	35	43	预收账款	0	0	0	0
营业利润	334	525	741	988	应付职工薪酬	129	147	193	243
%营业收入	17%	20%	21%	23%	应交税费	16	21	24	26
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	46	50	62	76
利润总额	333	525	741	988	流动负债合计	353	395	516	650
%营业收入	17%	20%	21%	23%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	-6	5	7	10	应付债券	0	0	0	0
净利润	339	520	733	978	递延所得税负债	102	109	109	109
归属于母公司所有者的净利润	339	520	734	978	其他非流动负债	15	13	13	13
少数股东损益	0	0	-1	-1	负债合计	470	516	638	772
EPS（元）	3.09	3.32	4.68	6.24	归属于母公司所有者权益	2150	2628	3361	4340
现金流量表（百万元）					少数股东权益	29	29	29	28
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2179	2657	3390	4368
经营活动现金流净额	220	493	621	883	负债及股东权益	2649	3173	4028	5140
取得投资收益收回现金	5	32	35	43	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-98	-117	-132	-127	每股收益	3.09	3.32	4.68	6.24
其他	247	40	0	0	每股经营现金流	1.96	3.15	3.96	5.64
投资活动现金流净额	154	-45	-97	-83	市盈率	70.58	57.36	40.69	30.51
债券融资	0	0	0	0	市净率	11.38	11.36	8.88	6.88
股权融资	14	-41	0	0	EV/EBITDA	67.64	52.00	36.46	26.85
银行贷款增加（减少）	1	0	0	0	总资产收益率	12.8%	16.4%	18.2%	19.0%
筹资成本	-78	0	0	0	净资产收益率	15.8%	19.8%	21.8%	22.5%
其他	-105	-9	0	0	净利率	16.9%	19.5%	21.1%	22.6%
筹资活动现金流净额	-169	-50	0	0	资产负债率	17.7%	16.3%	15.8%	15.0%
现金净流量（不含汇率变动影响）	206	398	524	800	总资产周转率	0.83	0.92	0.96	0.95

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。