



乐鑫科技 (688018.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

营收环比略降，看好客户与场景拓展

业绩简评

2025 年 10 月 27 日，公司发布 2025 年三季报业绩：

1) 2025 年前三季度公司实现营收 19.12 亿元，同比增长 30.97%；公司实现归母净利润 3.77 亿元，同比增长 50.04%。

2) 单三季度公司实现营收 6.67 亿元，同比增长 23.51%；公司实现归母净利润 1.16 亿元，同比增长 16.11%。

经营分析

单季度营收环比略降，看好下游应用领域与客户拓展，公司营收仍处于增长趋势：公司 25 年前三季度实现营收 19.12 亿元，同比增长 30.97%。公司营收的增长，一方面来源下游各行业持续的智能化与数字化进程，AIOT 设备渗透率持续提升；另一方面，此前拓展的潜力客户逐步开始起量，给公司贡献了额外的增量。从应用领域看，智能家居依旧给公司贡献主要的收入来源，但非智能家居领域增速开始显现，成为拉动整体业绩的重要因素。我们看好公司深耕 AIoT 领域，同时持续进行下游应用与客户拓展，伴随长期的数字化升级，公司经营仍处于上升轨道。

毛利率持续改善，规模效应带来利润弹性：25 年前三季度公司研发费用 4.23 亿元，同比增长 24.41%。公司综合毛利率 46.17%，同比增加 3.36pct。当公司营收增速超过 20%，经营杠杆效应显现，利润弹性快速实现。公司产品品类持续拓展，从 Wi-Fi MCU 这一细分领域扩展至更广泛的 AIoT SoC 领域，积极深耕 SoC 和无线通信两方面技术，产品线例如从单 Wi-Fi 芯片发展到目前已涵盖 2.4 & 5GHz Wi-Fi 6、蓝牙、Thread/Zigbee 等多种连接技术的芯片，未来还将增加 Wi-Fi 6E、Wi-Fi 7 产品。在端侧布局上，在产品上持续强化边缘 AI 功能，例如语音 AI、图像 AI 等功能。

盈利预测、估值与评级

我们预计 25-27 年收入分别为 26.94/35.02/45.49 亿元，归母净利润为 5.20/7.18/9.50 亿，对应 EPS 为 4.64/6.40/8.47 元，继续维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期；市场竞争加剧；汇率波动风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：186.94 元

相关报告：

1. 《乐鑫科技公司点评：业绩持续高增，期待端侧产品落地》，2025.4.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,433	2,007	2,694	3,502	4,549
营业收入增长率	12.74%	40.04%	34.21%	30.01%	29.91%
归母净利润(百万元)	136	339	520	718	950
归母净利润增长率	39.95%	149.13%	53.36%	37.88%	32.42%
摊薄每股收益(元)	1.686	3.024	4.638	6.395	8.468
每股经营性现金流净额	3.75	1.96	3.90	4.72	6.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.12%	15.78%	18.15%	20.08%	21.05%
P/E	61.06	72.08	41.90	30.39	22.95
P/B	4.35	11.38	7.60	6.10	4.83

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,271	1,433	2,007	2,694	3,502	4,549
增长率	12.7%	40.0%	34.2%	30.0%	29.9%	
主营业务成本	-763	-852	-1,126	-1,459	-1,882	-2,421
%销售收入	60.0%	59.4%	56.1%	54.2%	53.7%	53.2%
毛利	508	581	881	1,235	1,620	2,129
%销售收入	40.0%	40.6%	43.9%	45.8%	46.3%	46.8%
营业税金及附加	-5	-6	-3	-5	-7	-9
%销售收入	0.4%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-49	-53	-63	-81	-105	-136
%销售收入	3.9%	3.7%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-60	-62	-69	-94	-123	-159
%销售收入	4.7%	4.3%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用	-337	-404	-490	-633	-805	-1,046
%销售收入	26.5%	28.2%	24.4%	23.5%	23.0%	23.0%
息税前利润 (EBIT)	57	57	255	421	580	778
%销售收入	4.5%	4.0%	12.7%	15.6%	16.6%	17.1%
财务费用	-1	10	8	24	41	53
%销售收入	0.1%	-0.7%	-0.4%	-0.9%	-1.2%	-1.2%
资产减值损失	-5	-4	-2	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0
投资收益	24	28	21	20	30	40
%税前利润	28.1%	26.5%	6.3%	3.9%	4.2%	4.3%
营业利润	86	105	334	515	710	941
营业利润率	6.8%	7.3%	16.7%	19.1%	20.3%	20.7%
营业外收支	0	0	-1	0	0	0
税前利润	86	105	333	515	710	941
利润率	6.8%	7.4%	16.6%	19.1%	20.3%	20.7%
所得税	11	31	6	5	7	9
所得税率	-13.1%	-29.2%	-1.8%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
净利润	97	136	339	520	718	950
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	97	136	339	520	718	950
净利率	7.7%	9.5%	16.9%	19.3%	20.5%	20.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	97	136	339	520	718	950
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	36	41	49	38	43	48
非经营收益	-33	-60	-15	-19	-29	-40
营运资金变动	-30	186	-152	-101	-201	-271
经营活动现金净流	71	303	220	438	530	687
资本开支	-26	-49	-98	10	-28	-31
投资	72	-63	247	414	0	0
其他	7	7	5	20	30	40
投资活动现金净流	52	-105	154	444	2	9
股权募资	29	30	14	209	0	0
债权募资	0	0	1	-12	0	0
其他	-180	-120	-183	-12	-12	-12
筹资活动现金净流	-151	-90	-169	184	-12	-12
现金净流量	-16	109	208	1,066	520	685

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	351	464	674	1,736	2,253	2,935
应收款项	210	303	377	528	686	891
存货	449	242	486	560	696	862
其他流动资产	699	206	249	120	124	131
流动资产	1,709	1,216	1,785	2,944	3,759	4,820
%总资产	82.0%	55.2%	67.4%	90.7%	92.9%	94.7%
长期投资	268	824	479	65	65	65
固定资产	60	76	94	88	77	65
%总资产	2.9%	3.5%	3.5%	2.7%	1.9%	1.3%
无形资产	9	11	125	124	121	117
非流动资产	374	988	864	301	286	269
%总资产	18.0%	44.8%	32.6%	9.3%	7.1%	5.3%
资产总计	2,083	2,204	2,649	3,245	4,046	5,090
短期借款	10	9	12	0	0	0
应付款项	81	91	173	183	235	303
其他流动负债	100	117	168	154	199	238
流动负债	191	217	353	337	434	541
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	66	74	117	11	8	6
负债	256	291	470	348	442	547
普通股股东权益	1,827	1,913	2,150	2,868	3,574	4,513
其中：股本	80	81	112	112	112	112
未分配利润	414	541	793	1,302	2,008	2,947
少数股东权益	0	0	29	29	29	29
负债股东权益合计	2,083	2,204	2,649	3,245	4,046	5,090

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.209	1.686	3.024	4.638	6.395	8.468
每股净资产	22.700	23.679	19.162	25.560	31.855	40.224
每股经营现金净流	0.886	3.745	1.965	3.905	4.722	6.126
每股股利	0.500	1.600	0.000	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	5.33%	7.12%	15.78%	18.15%	20.08%	21.05%
总资产收益率	4.67%	6.18%	12.81%	16.04%	17.74%	18.67%
投入资本收益率	3.41%	3.72%	11.34%	14.68%	16.25%	17.29%
增长率						
主营业务收入增长率	-8.31%	12.74%	40.04%	34.21%	30.01%	29.91%
EBIT 增长率	-67.76%	0.60%	346.04%	64.99%	37.65%	34.10%
净利润增长率	-50.95%	39.95%	149.13%	53.36%	37.88%	32.42%
总资产增长率	-2.17%	5.81%	20.22%	22.47%	24.68%	25.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	72.5	57.3	51.8	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	185.4	148.1	118.0	140.0	135.0	130.0
应付账款周转天数	51.8	33.8	39.0	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	17.3	19.5	17.1	11.9	8.0	5.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-43.92%	-28.53%	-30.36%	-59.91%	-62.52%	-64.62%
EBIT 利息保障倍数	41.5	-5.9	-32.7	-17.5	-14.3	-14.6
资产负债率	12.30%	13.20%	17.74%	10.71%	10.93%	10.75%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	10	13	30
增持	1	1	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.50	1.29	1.28	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究