



2025年10月28日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

fangji@longone.com.cn

联系人

董经纬

djwei@longone.com.cn

数据日期	2025/10/28
收盘价	173.90
总股本(万股)	16,714
流通A股/B股(万股)	15,670/0
资产负债率(%)	12.74%
市净率(倍)	6.68
净资产收益率(加权)	15.93
12个月内最高/最低价	290.00/118.70



相关研究

- 1、《乐鑫科技（688018）：AIOT长尾市场高速增长，规模效益显著利润增厚——公司简评报告》2025.07.10
- 2、《乐鑫科技（688018）：产品矩阵已布局AI云与端，拟定增加WiFi7与AI端侧芯片——公司简评报告》2025.03.25

乐鑫科技（688018）：云服务增长助力毛利率攀升，研发高投入夯实长期发展

——公司简评报告

投资要点

- **事件概述：**公司10月28日发布2025年Q3业绩公告，（1）公司2025年Q3单季度营收为6.67亿元（yoy+23.51%，qoq-3.05%），单季度归母净利润为1.16亿元（yoy+16.11%，qoq-31.07%）；（2）公司2025Q1-Q3营收合计为19.12亿元（yoy+30.97%），Q1-Q3归母净利润为3.77亿元（yoy+50.04%）；（3）2025年Q3毛利率为47.97%（yoy+5.83pct，qoq+1.28pct），2025Q1-Q3毛利率为46.17%（yoy+3.36pct）。
- **公司单季度毛利率再创新高，主要是云服务的软件收入增长计价在硬件产品中，公司毛利率全年有望保持较高水平。**公司2025年Q3单季度毛利率达到47.97%，创下公司2020年以来的单季度毛利率新高，毛利率的变动主要受销售结构性变化的影响。因客户群体习惯于为硬件付费，公司云服务的软件收入目前主要加入相关硬件产品的销售定价中。随着客户对乐鑫云服务的使用量上升，硬件产品中所包含的软件与服务价值相应提升，推动了整体产品组合的毛利率上升。
- **智能家居依然是公司主要收入来源，非智能家居领域呈现更高增长，长期数字化与智能化提升会促进公司业绩增长。**公司2025Q3单季度营收同比为23.51%，环比为-3.05%，环比有所下滑主要是第二季度“国补”提前拉动消费抬高了对比基数。公司营收同比增长主要得益于下游各行各业数字化与智能化渗透率不断提升，以及近年的新增潜在客户逐步放量。在应用端，智能家居仍然是主要收入来源，但非智能家居领域已经呈现出更高的增速，并带动了公司整体成长。
- **乐鑫科技研发费用与研发人员保持增长，管理费用因办公大楼搬迁短暂时上升。**公司前三季度研发费用投入4.23亿元，同比增长24.41%。本期末研发人员数量620人，较上年同期增长14.39%。此外，第三季度期间公司上海总部搬入新研发大楼，进行了一次性的办公环境建设投入，包括办公家具和配套设备的更新。公司在2025Q3主要由于研发费用计提以及管理费用阶段性升高，整体费用有所上升，导致归母净利润环比有所下滑。
- **投资建议：**公司产品矩阵不断丰富，客户与开发者生态不断完善，公司的云服务软件收入增长导致毛利率创下新高，随着公司产品更加丰富，生态更加完善，公司长期增长趋势可期。我们预计公司2025、2026、2027年归母净利润分别为5.57、7.20、9.43亿元（2025、2026、2027年原预测为5.54、7.17、8.84亿元），当前市值对应2025、2026、2027年PE为52.17、40.40、30.82倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新产品开拓不及预期风险；竞争加剧风险；国际贸易政策波动风险。

盈利预测与估值简表

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	1,271.13	1,433.06	2,006.92	2,672.82	3,502.11	4,553.76
同比增速(%)	-8.31%	12.74%	40.04%	33.18%	31.03%	30.03%
净利润(百万元)	97.32	136.20	339.32	557.19	719.51	943.03
同比增速(%)	7.66%	39.95%	149.13%	64.21%	29.13%	31.06%
毛利率(%)	39.98%	40.56%	43.91%	47.12%	46.79%	46.25%
每股盈利(元)	0.58	0.81	2.03	3.33	4.30	5.64
ROE(%)	5.33%	7.12%	15.78%	9.29%	10.92%	12.78%
PE(倍)	298.66	213.40	85.66	52.17	40.40	30.82

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止到20251028）

附录：三大报表预测值

利润表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,007	2,673	3,502	4,554
%同比增速	40%	33%	31%	30%
营业成本	1,126	1,413	1,864	2,448
毛利	881	1,259	1,639	2,106
%营业收入	44%	47%	47%	46%
税金及附加	3	7	11	14
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	63	83	105	129
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	69	93	113	137
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	490	607	781	1,006
%营业收入	24%	23%	22%	22%
财务费用	-8	1	1	1
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-1	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	52	45	42	68
投资收益	21	27	35	46
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	334	541	705	934
%营业收入	17%	20%	20%	21%
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	333	541	705	934
%营业收入	17%	20%	20%	21%
所得税费用	-6	-16	-14	-9
净利润	339	557	720	943
%营业收入	17%	21%	21%	21%
归属于母公司的净利润	339	557	720	943
%同比增速	149%	64%	29%	31%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	2.03	3.33	4.30	5.64

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	2.03	3.33	4.30	5.64
BVPS	12.86	35.89	39.42	44.16
PE	85.66	52.17	40.40	30.82
PEG	0.57	0.81	1.39	0.99
PB	13.52	4.85	4.41	3.94
EV/EBITDA	67.64	41.83	31.94	24.11
ROE	16%	9%	11%	13%
ROIC	14%	9%	11%	13%

资产负债表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	674	4,564	4,783	5,161
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	357	497	652	848
存货	486	589	776	1,020
预付账款	16	21	28	37
其他流动资产	253	205	412	621
流动资产合计	1,785	5,877	6,652	7,687
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	94	118	142	155
无形资产	31	30	29	28
商誉	75	75	75	75
递延所得税资产	101	105	105	105
其他非流动资产	563	333	243	143
资产总计	2,649	6,537	7,246	8,192
短期借款	1	1	1	1
应付票据及应付账款	161	157	207	272
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	129	163	214	282
应交税费	16	13	18	23
其他流动负债	46	47	59	76
流动负债合计	353	380	499	652
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	102	114	114	114
其他非流动负债	15	15	15	15
负债合计	470	509	628	782
归属母公司所有者权益	2,150	5,999	6,588	7,381
少数股东权益	29	29	29	29
股东权益	2,179	6,028	6,617	7,410
负债及股东权益	2,649	6,537	7,246	8,192

现金流量表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	220	417	303	453
投资	247	200	100	100
资本性支出	-98	-75	-85	-70
其他	5	64	32	46
投资活动现金流净额	154	189	47	76
债权融资	1	-7	0	0
股权融资	14	3,407	0	0
支付股利及利息	-78	-101	-131	-151
其他	-105	-10	0	0
筹资活动现金流净额	-169	3,290	-131	-151
现金净流量	208	3,890	220	378

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2025 年 10 月 28 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089