

毛利率快速提升，生态场景持续渗透

2025 年 11 月 3 日

核心观点

● **公司公告:**2025 年前三季度,公司实现营业收入 19.12 亿元,同比增加 30.97%;实现归母净利润 3.77 亿元,同比增加 50.04%。25Q3 公司实现单季度营业收入 6.67 亿元,同比增加 23.51%;单季度实现归母净利润 1.16 亿元,同比增加 16.11%,整体业绩符合预期。

● **业绩符合预期,毛利率快速提升。**公司 23Q3 单季营收为 6.67 亿元,同比增长 23.51%,环比小幅下降 3.05%,这主要源于第二季度受"国补"政策拉动导致基数较高。其中,前三季度盈利能力方面表现尤为突出,综合毛利率提升至 46.17%,同比提升 3.36 个百分点;而 25Q3 单季度毛利率更是达到 47.97%,创下新高,同比提升 5.83 个百分点,环比提升 1.28 个百分点。这一增长主要得益于产品结构优化和云服务价值提升,硬件产品中嵌入的软件价值被纳入定价体系,推动了整体毛利率上行。前三季度研发费用率同比下降 1.17 个百分点至 22.14%

● **业务结构多元布局,产品结构稳定。**从业务结构来看,公司多元化战略成效显著。智能家居领域仍是核心收入来源,但非智能家居应用(如工业、医疗等泛 IoT 场景)展现出更高增速。产品结构方面,模组及开发套件收入占比 60.47%,芯片收入占比 38.89%。销售渠道以直销为主,占比 71.5%,经销占比 28.5%。公司依托全球开发者社群生态优势,海外市场持续拓展,同时通过自研 RISC-V 处理器产品线强化本土竞争力。开发者生态建设成果显著,GitHub 上 ESP32 开源项目累计达 11.5 万个,日均新增 152 个项目,较上半年日均 123 个的增长速度明显提升,显示出生态活力的持续增强。

● **客户合作多元发展,海外收入占比超 7 成。**公司 2025 年上半年境内收入占比 71.76%,境外收入占比 28.24%,公司采取全球化布局策略。报告期内,公司成功入选"中国智能制造百强企业"榜单,并与德国博世集团达成战略合作,共同开发面向工业 4.0 的下一代智能传感器解决方案。同时,公司联合国际半导体产业联盟发起"绿色芯片倡议",推动行业低碳技术标准制定,获得工信部专项政策支持。在研发投入方面,公司持续加大力度,研发人员数量达 620 人,同比增长 14.39%。资产状况保持健康,资产负债率仅为 12.74%,经营活动产生的现金流量净额 3.1 亿元,同比大幅增长 238.32%,每股经营性现金流达 1.98 元,同比增长 142.24%,财务结构稳健。

● **投资建议:**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 26.22/31.99/38.52 亿元,对应增长为 30.6%/22.0%/20.4%。2025-2027 年净利润为 5.40/6.84/8.74 亿元,对应增长为 59.0%/26.9%/27.7%,对应 PE 为 51.33/40.46/31.69,维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 市场需求不足的风险;行业竞争加剧的风险;上游成本变动的风险。

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,007	2,622	3,199	3,852
收入增长率(%)	40.0	30.6	22.0	20.4
归母净利润(百万元)	339	540	684	874
利润增长率(%)	149.1	59.0	26.9	27.7

乐鑫科技 (股票代码: 688018)**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 年 10 月 30 日

股票代码	688018
A 股收盘价(元)	165.68
上证指数	3,986.90
总股本(万股)	16,714
实际流通 A 股(万股)	15,670
流通 A 股市值(亿元)	260

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 30 日



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

分红率 (%)	19.7	25.7	34.3	26.6
毛利率 (%)	43.9	46.5	46.9	47.8
摊薄 EPS(元)	2.03	3.23	4.09	5.23
PE	81.61	51.33	40.46	31.69
PB	12.88	10.64	8.93	7.30
PS	13.80	10.56	8.66	7.19

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,785	2,259	2,844	3,634
现金	674	969	1,396	2,081
应收账款	318	428	531	627
其它应收款	20	21	26	33
预付账款	16	18	22	27
存货	486	546	566	559
其他	272	277	303	307
非流动资产	864	871	877	882
长期投资	65	65	65	65
固定资产	94	74	55	36
无形资产	31	60	88	114
其他	674	671	669	666
资产总计	2,649	3,130	3,721	4,516
流动负债	353	382	473	576
短期借款	1	1	1	1
应付账款	161	158	198	250
其他	192	223	275	326
非流动负债	117	117	117	117
长期借款	0	0	0	0
其他	117	117	117	117
负债总计	470	499	590	693
少数股东权益	29	29	29	29
归属母公司股东权益	2,150	2,602	3,102	3,794
负债和股东权益	2,649	3,130	3,721	4,516

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	220	372	596	845
净利润	339	540	684	874
折旧摊销	47	25	26	28
财务费用	8	0	0	0
投资损失	-21	-43	-49	-54
营运资金变动	-190	-150	-67	2
其他	38	0	1	-5
投资活动现金流	154	10	17	21
资本支出	-98	-33	-33	-33
长期投资	247	0	0	0
其他	5	43	49	54
筹资活动现金流	-169	-87	-185	-182
短期借款	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-169	-87	-185	-182
现金净增加额	208	295	428	685

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,007	2,622	3,199	3,852
营业成本	1,126	1,403	1,698	2,012
税金及附加	3	4	5	7
销售费用	63	79	95	111
管理费用	69	90	110	133
研发费用	490	608	739	886
财务费用	-8	-13	-19	-28
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	72	81	103	128
营业利润	334	530	673	859
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	1	1
利润总额	333	530	672	858
所得税	-6	-10	-12	-16
净利润	339	540	684	874
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	339	540	684	874
EBITDA	372	541	679	858
EPS（元）	2.03	3.23	4.09	5.23

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	40.0%	30.6%	22.0%	20.4%
营业利润增长率	217.5%	58.7%	26.9%	27.7%
归母净利润增长率	149.1%	59.0%	26.9%	27.7%
毛利率	43.9%	46.5%	46.9%	47.8%
净利率	16.9%	20.6%	21.4%	22.7%
ROE	15.8%	20.7%	22.1%	23.0%
ROIC	15.0%	19.8%	21.0%	22.0%
资产负债率	17.7%	15.9%	15.9%	15.3%
净资产负债率	21.6%	18.9%	18.8%	18.1%
流动比率	5.06	5.92	6.01	6.31
速动比率	2.98	3.83	4.28	4.89
总资产周转率	0.83	0.91	0.93	0.94
应收账款周转率	7.04	7.02	6.67	6.66
应付账款周转率	9.36	8.79	9.54	9.00
每股收益	2.03	3.23	4.09	5.23
每股经营现金流	1.32	2.22	3.57	5.06
每股净资产	12.86	15.57	18.56	22.70
P/E	81.61	51.33	40.46	31.69
P/B	12.88	10.64	8.93	7.30
EV/EBITDA	72.72	49.43	38.76	29.87
PS	13.80	10.56	8.66	7.19

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学硕士，山东大学经济学学士。2020 年加入中国银河证券研究院，主要从事科技产业研究。

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。	行业评级	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
	公司评级	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
		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	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		