



2026年03月26日

晨会纪要20260326

证券分析师:

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

证券分析师:

李嘉豪 S0630525100001

lijiah@longone.com.cn

重点推荐

- 1.乐鑫科技(688018): 公司AIOT产品不断迭代, 毛利率继续维持较高水平——公司简评报告
- 2.1-2月社零同增2.8%, 服务消费表现较好——1-2月社零报告专题

财经要闻

- 1.伊朗: 满足条件的非敌对船只可通行霍尔木兹海峡
- 2.美国2月进口价格上升1.3%, 预期上升0.6%; 美国2月石油进口价格上升2.5%

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 乐鑫科技 (688018): 公司 AIOT 产品不断迭代, 毛利率继续维持较高水平——公司简评报告	3
1.2. 1-2 月社零同增 2.8%, 服务消费表现较好——1-2 月社零报告专题	4
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.乐鑫科技 (688018): 公司 AIOT 产品不断迭代, 毛利率继续维持较高水平——公司简评报告

证券分析师: 方霁, 执业证书编号: S0630523060001

联系人: 董经纬, 方逸洋, djwei@longone.com.cn

投资要点

事件概述: 根据公司发布 2025 年年度业绩报告, 公司 2025 年营业总收入为 25.65 亿元 (yoy+27.82%), 归母净利润为 4.98 亿元 (yoy+46.72%), 公司销售毛利率为 46.63% (yoy+2.72pct)。公司 2025Q4 营业总收入为 6.53 亿元 (yoy+19.4%, qoq-2.05%), 归母净利润为 1.21 亿元 (yoy+37.26%, qoq+4.83%), 销售毛利率为 47.96% (yoy+1.11pct, qoq-0.01pct)。

公司业绩高速增长来源于销量的高速增长, 产品均价有小幅上升趋势, 未来公司将继续专注 AIOT 赛道进行产品迭代发展。公司 2025 年产品模组销量 1.31 亿块, 同比为+25.97%; 芯片销量 1.78 亿颗, 同比为+19.00%, 公司的模组与芯片价格均保持个位数的增长。公司将继续围绕“处理+连接”的产品战略, 面向多方位的 AIoTSoC 发展, 积极开拓高速数传、蓝牙、Thread、高性能 SoC 等新的市场领域。根据半导体行业调查机构 TSR 的数据, 乐鑫科技在 Wi-Fi 的分支领域 Wi-Fi MCU 市场中市场份额为第一, 在整个 Wi-Fi 市场位居全球第五, 仅次于 MediaTek、Qualcomm、Realtek 和 Broadcom, 公司的产品具有较强的国际市场竞争力。

公司模组产品毛利率较大提升, 软硬件一体化的平台型解决方案提升公司竞争力, 整体毛利率维持较高水平。2025 年度公司芯片收入占比为 38.2%, 模组及开发套件收入占比为 61.2%, 与上年相比结构变化不大, 较为稳定。芯片毛利率为 48.5%, 模组及开发套件毛利率上升至 45.4%, 带动了整体综合毛利率提升至 46.6%。毛利率提升核心原因在于公司并非仅提供硬件产品, 而是向客户提供软硬件一体化的平台型解决方案。在硬件方面, 公司提供高度集成的芯片或模组; 在软件方面, 则持续投入构建完整的软件生态, 包括 ESP-IDF 开发框架、AIoT 组件以及各类应用软件库。客户在采用公司芯片或模组时, 可以直接基于成熟的软件平台进行开发, 大幅降低产品开发难度与研发周期。

存储涨价等成本传导对公司的毛利率影响有限。乐鑫科技使用的存储主要系 Nor Flash, 并不是 DDR, 平均下来存储占营收比重 10%左右。由于 Flash 单价绝对值不高, 涨价并不会对公司下游需求造成重大影响。公司也会提前与供应商沟通产能, 适度优化库存结构, 保障关键型号的连续供应, 对下游公司会保持稳定供应与合理定价。

公司的 Wi-Fi 产品已涵盖 Wi-Fi4、Wi-Fi6 技术及 Wi-Fi6E 技术, 已经启动 WiFi7 芯片的研发工作。目前公司的 Wi-Fi6 技术能够通过 OFDMA 支持现有 2.4GHz 和 5GHz 频段的大规模物联网使用场景。OFDMA 系统可动态地把可用带宽资源分配给需要的用户, 很容易实现系统资源的优化利用。Wi-Fi6E 在 Wi-Fi6 原有频段上增加了 6GHz 频段。在推出 Wi-Fi6E 产品的同时, 乐鑫科技团队已同步启动下一代 Wi-Fi7 芯片的研发工作。当前, 公司在 Wi-Fi 技术代际上与国际顶尖厂商的差距仅为一代, 已具备较强的技术竞争力。

投资建议: 公司产品不断迭代升级, 产品销量保持高速增长, 软硬件一体化策略提供更好产品与服务, 长期绑定客户提升公司核心竞争力, 毛利率长期维持较高水平。公司长期发展趋势相对稳健, 下游 AIOT 受益 AI 加速发展或高速发展。我们预计公司 2026、2027、

2028 年营收分别是 33.63、43.19、54.86 亿元，同比分别增长 31.09%、28.43%、27.02%；归母净利润分别为 6.96、9.22、12.21 亿元（2026、2027 年原预测为 7.20、9.43 亿元），同比增速分别是 39.87%、32.44%、32.35%。当前市值对应 2026、2027、2028 年 PE 为 33.27、25.12、19.98 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；产品研发不及预期风险；成本控制不及预期风险。

1.2.1-2 月社零同增 2.8%，服务消费表现较好——1-2 月社零报告专题

证券分析师：姚星辰，执业证书编号：S0630523010001；证券分析师：吴康辉，执业证书编号：S0630525060001，yxc@longone.com.cn

投资要点：

1-2 月当月同比增长 2.8%。2026 年 1-2 月社会消费品零售总额 86079 亿元，同比增长 2.8%，高于 wind 一致预期（+2.7%）。1）分地域：乡村增速快于城镇。1>城镇：1-2 月消费品零售额 74449 亿元，同比增长 2.7%，增速较上月环比提升 2.0 个百分点。2>乡村：1-2 月乡村消费品零售额 11630 亿元，同比增速为 3.2%，增速较上月环比提升 1.5 个百分点。受益于县乡地区商业体系持续完善，叠加春节期间“返乡游”和“县域游”升温，县乡市场销售潜力释放，包含镇区和乡村的县乡消费品零售额占社会消费品零售总额的比重为 38.5%，比上年同期提高 0.1 个百分点。2）分渠道：线上、线下市场保持活力。1>1-2 月线上维持较快增长。1-2 月，网上商品和服务零售额和实物商品网上零售额累计分别同比增长 9.2%和 10.3%，增速较上月环比+5.1 和+0.6pct。分品类来看，网上零售额吃、穿、用分别累计同比增长 20.7%、18.0%、4.7%，较上月增速环比+6.2pct、+16.1pct、+0.6pct。2>服务消费市场保持活力。1-2 月份，服务零售额同比增长 5.6%，高于同期商品零售额 3.1 个百分点。并且受益于春节假期延长，居民出行意愿高涨，带动旅游、休闲等相关消费快速增长，1-2 月份，旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额实现两位数增长；春节假期，全国国内出游 5.96 亿人次，国内出游总花费超 8000 亿元，假日游客人数和花费均创历史新高。

1) 分商品及服务：餐饮、商品增速环比显著改善。1>餐饮增速环比提升。1-2 月社零餐饮服务总额 10264 亿元，同比上涨 4.8%，增速环比提升 2.6pct。2>商品零售增速环比改善。1-2 月社零商品零售总额 75815 亿元，同比增长 2.5%，增速环比提升 1.8pct。2) 大类表现：必选、可选增速弹性足，地产后周期类边际改善，其他类同比略降。1-2 月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比分别为+10.85%、+9.48%、-4.86%、-0.76%，增速分别较上月环比+8.26pct、+6.56pct、+2.46pct、-0.06pct。

CPI 同比上升，PPI 连续 3 个月降幅收窄，PPI-CPI 剪刀差扩大。1>2 月 CPI 同比上升。2026 年 2 月 CPI 同比上升 1.3%（环比+1.1pct），去掉食品、能源的核心 CPI 同比上涨 1.8%（环比+1.0pct）。2 月 PPI 同比-0.9%（环比+0.5pct），连续 3 个月降幅收窄，2 月 PPI-CPI 剪刀差为-2.2%（环比-0.6pct）。分品类：食品类价格涨幅扩大，非食品类价格四涨二跌。1>食品类：2 月食品烟酒及在外餐饮价格同比上涨 1.4%，环比+1.6pct，其中鲜菜、牛肉、羊肉和鲜果价格涨幅在 5.9%—10.9%之间，涨幅比上月均有所扩大，合计影响 CPI 同比上涨约 0.41 个百分点。2>非食品类：2 月教育文化和娱乐、衣着、医疗保健、生活用品及服务、居住和交通通信分别同比+2.0%（环比+2.0pct）、+1.9%（环比持平）、+1.9%（环比+0.2pct）、+2.8%（环比+0.2pct）、-0.2%（环比-0.1pct）和-0.7%（环比+2.7pct）。

投资建议：关注行业结构性机会，一是困境反转方向：（1）餐饮供应链：CPI 回升下，餐饮需求有望边际回暖，龙头公司竞争趋缓，建议关注燕京啤酒、安井食品、干味央厨。（2）乳业：商务部对欧盟的进口乳制品实施临时反补贴措施，对进口牛肉采取“国别配额及配额

外加征关税”措施，2026 年肉奶周期有望共振，建议关注优然牧业、现代牧业、新乳业、伊利股份。二是新消费方向：悦己化、健康化、质价比趋势下，关注零食、茶饮、宠物等赛道，建议关注鸣鸣很忙、万辰集团、盐津铺子；古茗、蜜雪集团；乖宝宠物、中宠股份。

风险提示：消费回暖不及预期风险；政策力度不及预期；竞争加剧的影响。

2.财经新闻

1.伊朗：满足条件的非敌对船只可通行霍尔木兹海峡

伊朗常驻联合国代表团于德黑兰时间 25 日凌晨在社交媒体上发表声明说，非敌对船只，如果其所属或有关联的国家不参与且不支持针对伊朗的侵略行为，并完全遵守已公布的安全和安保规定，在与伊朗有关部门协调下，可安全通行霍尔木兹海峡。

（信息来源：新华社）

2.美国 2 月进口价格上升 1.3%，预期上升 0.6%；美国 2 月石油进口价格上升 2.5%

美国 2 月进口价格上升 1.3%，预期上升 0.6%，超出预期；美国 2 月石油进口价格上升 2.5%。

（信息来源：同花顺）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数延续大幅收涨，大单资金延续大幅净流入

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数延续大幅拉升，收盘大涨 50 点，涨幅 1.3%，收于 3931 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数均呈收涨。

上交易日上证指数高开向上，再度明显收涨，收盘收凸顶红阳线，对上方宽超 50 多点的缺口展开回补，目前缺口剩余 22 点。量能略放，大单资金延续大幅净流入，全天净流入超 121 亿元，两个交易日累计净流入超 231 亿元，金额可观。目前指数日线 MACD 死叉延续尚未修复，但日线 KDJ 金叉成立，日线指标略有修复。指数收复 5 日均线收于之上，取得技术上的进步。但指数日线短期均线空头排列，20 日均线死叉 60 日均线成立，日线短期均线体系仍延续走弱。日线技术条件尚未明显向好。虽 30 分钟线指标尚未明显走弱，短线震荡盘升仍无明显结束迹象，但指数目前仍需进一步发力回补上方缺口压力位，也需面对上方 120 日均线以及 10 日均线 4000 点附近压力。目前中短期均线趋势向下成立，短线较难快速改观，在量价指标明显修复前仍需适当谨慎。

上证指数周线呈锤子线带长下影线，周 K 线目前表现强势。周 KDJ、MACD 死叉共振延续，尚未明显修复。5 周均线死叉 10 周均线延续，10 周均线拐头向下延续，20 周均线也出现拐头向下迹象，短期周均线延续走弱，较难在短时间明显修复。目前指数上方缺口以及跌破的 20 周均线仍构成较强反压。虽指数目前尚无出现明显的拉升结束迹象，但若指数运行到重要压力位附近，仍需谨慎观察，关注量价指标变化及多空力量对比。

深成指、创业板双双收涨，收盘分别上涨 1.95%、2.01%，均收阳 K 线，收涨明显。深成指一举收复 5 日均线及半年线的双重压力，取得技术上的进步。但短线仍需进一步向上挑战 20 日、30 日及 60 日均线压力，仍需面对收复战役。创业板一举收复日线均线，再度来到日线均线体系之上，表现强于其他指数。创业板指数虽然强势，但收复本年 3 月 20 日的倒锤子线也仍需做多力量的进一步发力。目前两指数日线技术条件尚未明显向好，但 30 分钟线技术条件尚未明显走弱，尚无明显的拉升结束迹象，仍需在震荡中进一步观察。

上交易日同花顺行业板块中，逆市回落板块仍然只有油气开采及服务 1 个板块，其余板块均收红。收红个股高达 89%。涨超 9% 的个股 114 只，跌超 9% 的个股仅 3 只，拉升收红个股 4615 只，上交易日市场情绪延续热烈。

上交易日同花顺行业板块中，通信设备板块大涨居首，收盘上涨 3.75%。其次，电力、通信服务、机场航运、旅游及酒店、能源金属、贵金属、教育等板块收涨居前。燃气、光伏设备、煤炭开采加工、白酒等板块涨幅垫底。通信设备、消费电子、半导体、小金属、通信服务等板块大单资金净流入居前，而电网设备、光伏设备、港口航运等板块大单资金净流出居前。

小金属板块，昨日收盘上涨 2.65%，高开震荡，收小星 K 线。量能明显放大，大单资金净流入超 31 亿元，金额可观。指数在本年 3 月 2 日波段顶震荡回落，跌破中短期均线，呈 60 日均线破位。在 3 月 24 日创波段低点，最大跌幅超 28%，历时 17 个交易日，短线回落较充分。近日指数在明显超跌后展开反弹，目前日线 MACD 虽尚未金叉，但日线 KDJ 金叉成立，60 分钟 KDJ、MACD 金叉共振，短线技术条件有所修复，短线反弹尚无明确结束迹象，反弹仍或在震荡中延续。但指数上方已经跌破的中短期均线均或构成反压，指数即便反弹，或震荡明显。从月线看，指数自 2024 年 2 月到 2026 年 2 月，两年间最大涨幅超过 270%。此后快速回落，指数目前月 K 线呈穿头破尾长阴线，本月经受了快速大幅回落。月 K 线与上一月 K 线形成看跌吞没形态，且月 KDJ 已有死叉迹象，长线技术条件有走弱迹象。

即便短线仍有反弹动能，但震荡中仍需谨慎观察，在技术条件明显修复前，仍需提防反弹后再次遇阻回落。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
地面兵装 II	4.89	煤炭开采	-1.37
消费电子	4.54	燃气 II	-1.03
通信设备	3.92	油服工程	-0.43
综合 II	3.87	航运港口	-0.26
个护用品	3.79	焦炭 II	-0.05

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2026/3/25	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	25996	31.59
	逆回购到期量	亿元	205	/
	逆回购操作量	亿元	785	/
	7天逆回购	%,BP	1.4	0.00
	1年期 LPR	%	3	/
国内利率	5年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.3205	-0.23
	DR007	%,BP	1.4446	3.30
	10年期中债到期收益率	%,BP	1.8233	-0.39
	10年期美债到期收益率	%,BP	4.3300	-6.00
国外利率	2年期美债到期收益率	%,BP	3.8400	-6.00
	上证指数	点,%	3931.84	1.30
股市	创业板指数	点,%	3316.97	2.01
	恒生指数	点,%	25335.95	1.09
	道琼斯工业指数	点,%	46429.49	0.66
	标普 500 指数	点,%	6591.90	0.54
	纳斯达克指数	点,%	21929.83	0.77
	法国 CAC 指数	点,%	7846.55	1.33
	德国 DAX 指数	点,%	22957.08	1.41
	英国富时 100 指数	点,%	10106.84	1.42
	美元指数	/,%	99.6399	0.43
	外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	6.9029
欧元/美元		/,%	1.1561	-0.44
美元/日元		/,%	159.40	0.47
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3132.00	-0.41
	铁矿石	元/吨,%	806.50	-1.83
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	4535.50	1.35
	WTI 原油	美元/桶,%	90.32	-2.20
	LME 铜	美元/吨,%	12283.00	1.58

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数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沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 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沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 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中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](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 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](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089