

## 乐鑫科技 (688018.SH)

## 26Q1 利润增长超预期，毛利率再上新台阶

**26Q1 利润增长超预期，毛利率稳步提升。**乐鑫科技正式发布 2026 年一季度业绩：26Q1 实现营收 6.5 亿元，yoy+16.2%，qoq-0.8%，再次创下同期历史新高（前高为 25Q1 5.6 亿元），在当前宏观环境仍存在不确定性的背景下，整体需求增长节奏相对温和；实现归母净利 1.4 亿元，yoy+44.8%，qoq+12.0%，虽然收入增长有所放缓，但受益于毛利率的稳步提升，利润端仍实现了较快增长。

利润率方面，26Q1 实现毛利率 48.5%，yoy+5.1pcts，qoq+0.5pct，毛利率的变动主要受到销售结构性变化的影响，目前物联网行业已从价格竞争的“连接驱动”阶段进入“功能驱动”的发展阶段，公司产品更接近开发平台型产品，能够为客户提供较强的差异化价值，因此能够维持较高的毛利率水平；实现净利率 21.0%，yoy+4.1pcts，qoq+2.6pcts。

**26Q1 模组营收占比达到 63%，研发投入保持增长。**产品结构方面，26Q1 芯片营收占比为 36%（25Q1 为 37%），模组及开发套件营收占比为 63%，相比 25Q1 62% 的占比继续提升。研发方面，26Q1 研发费用 1.5 亿元，yoy+22.4%，研发费用率为 23.8%（25Q1 为 22.6%）；在开发者社群中，GitHub ESP32 项目累计数量已提升至 15 万个，彰显出公司开源社区生态的持续活跃。

**提供软硬件一体化平台型产品，赋能毛利率持续提升。**我们认为公司毛利率持续提升的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。硬件方面，公司可以提供高度集成的芯片或模组；软件方面，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。

这种“硬件+软件平台”的产品形态，使得公司的产品在实际应用中不仅是硬件器件，更承载了持续的软件服务与技术支持价值，从而在硬件价格中体现出一定的软件与平台溢价。因此公司产品更接近开发平台型产品，能够为客户显著降低系统开发成本并提升开发效率，因此具备较强的差异化价值，也使公司能够维持较高且相对稳定的毛利率水平。

**盈利预测及投资建议：**我们看到，虽然宏观环境有所逆风，但公司 26Q1 营收仍然实现了双位数增长，并且凭借优异的毛利率表现助力净利润再次大幅增长，反映出 AIoT 下游需求的韧性以及公司自身产品结构的改善和管理水平的提升。我们预计公司在 2026/2027/2028 实现营收 32.2/42.3/54.1 亿元，同比增长 25.5%/31.5%/27.6%；分别实现归母净利 6.3/8.4/11.5 亿元，同比增长 26.7%/32.6%/37.9%。我们坚定看好公司未来发展，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期；产品推广不及预期；技术研发不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,007	2,565	3,221	4,234	5,405
增长率 yoy (%)	40.0	27.8	25.5	31.5	27.6
归母净利润（百万元）	339	498	631	836	1,153
增长率 yoy (%)	149.1	46.7	26.7	32.6	37.9
EPS 最新摊薄（元/股）	2.03	2.98	3.77	5.00	6.90
净资产收益率 (%)	15.8	11.2	13.0	15.2	17.9
P/E（倍）	82.7	56.3	44.5	33.5	24.3
P/B（倍）	13.0	6.3	5.8	5.1	4.4

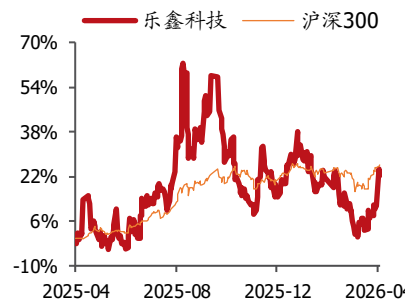
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 21 日收盘价

## 买入（维持）

## 股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
04 月 21 日收盘价（元）	167.80
总市值（百万元）	28,046.60
总股本（百万股）	167.14
其中自由流通股（%）	93.75
30 日日均成交量（百万股）	2.90

## 股价走势



## 作者

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680525010004

邮箱：shelingxing1@gszq.com

分析师 肖超

执业证书编号：S0680525070010

邮箱：xiaochao@gszq.com

## 相关研究

- 《乐鑫科技 (688018.SH)：25Q3 营收创同期新高，毛利率持续提升》 2025-10-28
- 《乐鑫科技 (688018.SH)：25Q2 业绩再创新高，经营杠杆加速利润释放》 2025-09-03
- 《乐鑫科技 (688018.SH)：25Q1 营收超预期，AIoT 加速渗透》 2025-04-30

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1785	3935	4440	5281	6331
现金	674	1025	875	1644	2741
应收票据及应收账款	357	364	428	551	688
其他应收款	20	11	18	24	31
预付账款	16	19	24	31	39
存货	486	628	757	944	1144
其他流动资产	233	1888	2338	2088	1688
<b>非流动资产</b>	864	1113	1111	1074	1087
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	94	557	498	435	367
无形资产	31	27	21	15	10
其他非流动资产	739	529	591	623	710
<b>资产总计</b>	2649	5048	5550	6355	7418
<b>流动负债</b>	353	417	522	650	786
短期借款	1	0	0	0	0
应付票据及应付账款	161	188	238	307	385
其他流动负债	192	229	284	343	401
<b>非流动负债</b>	117	141	157	165	170
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	117	141	157	165	170
<b>负债合计</b>	470	558	679	815	955
少数股东权益	29	31	31	31	31
股本	112	167	167	167	167
资本公积	1351	3041	3041	3041	3041
留存收益	869	1301	1787	2456	3378
归属母公司股东权益	2150	4459	4840	5509	6431
<b>负债和股东权益</b>	2649	5048	5550	6355	7418

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	220	523	682	887	1214
净利润	339	500	631	836	1153
折旧摊销	47	62	135	137	130
财务费用	8	12	1	1	1
投资损失	-21	-17	-32	-42	-54
营运资金变动	-152	-39	-56	-49	-20
其他经营现金流	0	5	4	4	3
<b>投资活动现金流</b>	154	-1913	-593	42	110
资本支出	-98	-516	-45	-45	-45
长期投资	247	-1414	-570	60	113
其他投资现金流	5	17	22	27	42
<b>筹资活动现金流</b>	-169	1757	-221	-160	-227
短期借款	1	-1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	31	55	0	0	0
资本公积增加	-7	1689	0	0	0
其他筹资现金流	-194	13	-221	-160	-227
<b>现金净增加额</b>	208	350	-150	769	1097

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	2007	2565	3221	4234	5405
营业成本	1126	1369	1714	2212	2770
营业税金及附加	3	6	6	8	11
营业费用	63	82	103	131	168
管理费用	69	89	113	144	184
研发费用	490	603	741	1016	1270
财务费用	-8	-11	-9	-8	-15
资产减值损失	-1	-6	-5	-3	-2
其他收益	52	62	64	85	108
公允价值变动收益	0	9	0	0	0
投资净收益	21	17	32	42	54
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	334	507	644	853	1177
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	333	508	644	853	1177
所得税	-6	8	13	17	24
<b>净利润</b>	339	500	631	836	1153
少数股东损益	0	2	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	339	498	631	836	1153
EBITDA	352	533	769	983	1292
EPS (元/股)	2.03	2.98	3.77	5.00	6.90

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	40.0	27.8	25.5	31.5	27.6
营业利润(%)	217.5	51.8	26.9	32.6	37.9
归属母公司净利润(%)	149.1	46.7	26.7	32.6	37.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	43.9	46.6	46.8	47.8	48.7
净利率(%)	16.9	19.4	19.6	19.7	21.3
ROE(%)	15.8	11.2	13.0	15.2	17.9
ROIC(%)	14.1	10.3	12.7	14.8	17.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	17.7	11.1	12.2	12.8	12.9
净负债比率(%)	-29.7	-22.1	-17.1	-28.8	-41.6
流动比率	5.1	9.4	8.5	8.1	8.1
速动比率	3.0	5.5	5.2	5.4	5.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	7.0	8.3	9.8	10.3	10.1
应付账款周转率	9.4	7.9	8.1	8.1	8.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.03	2.98	3.77	5.00	6.90
每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	3.13	4.08	5.31	7.27
每股净资产(最新摊薄)	12.86	26.67	28.95	32.96	38.48
<b>估值比率</b>					
P/E	82.7	56.3	44.5	33.5	24.3
P/B	13.0	6.3	5.8	5.1	4.4
EV/EBITDA	67.6	51.4	35.4	26.9	19.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 21 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券 股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com