

公司点评 (R4)

乐鑫科技 (688018.SH)

电子 | 半导体

业绩高增彰显平台溢价, AIoT 生态驱动长期价值

乐鑫科技(688018.SH)2025 年年报及 2026 年一季报点评

2026 年 04 月 24 日

评级 **增持**
评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	173.58
52 周价格区间 (元)	132.00-222.88
总市值 (百万)	29012.68
流通市值 (百万)	29012.68
总股本 (万股)	16714.30
流通股 (万股)	16714.30

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
乐鑫科技	25.24	-3.22	24.95
半导体	18.35	-0.99	65.01

周剑 分析师

执业证书编号:S0530525090001
zhoujian64@hncasing.com

相关报告

1 乐鑫科技(688018.SH)2025 年三季报点评:
25Q3 单季营收环比略降, 云服务释放毛利率弹性 2025-11-19

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	20.07	25.65	32.82	41.07	51.20
归母净利润(亿元)	3.39	4.98	6.03	7.65	9.79
每股收益(元)	2.03	2.98	3.61	4.58	5.86
每股净资产(元)	12.86	26.67	29.70	33.76	38.97
P/E	85.50	58.28	48.08	37.92	29.64
P/B	13.49	6.51	5.84	5.14	4.45

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年公司实现营收 25.65 亿元(yoy+27.82%), 实现归母净利润为 4.98 亿元(yoy+46.72%)。2026 年 Q1, 公司实现营收 6.48 亿元(yoy+16.16%, qoq-0.77%), 实现归母净利润 1.36 亿元(yoy+44.76%, qoq+12.03%)。
- **宏观扰动收入季节性增速放缓, 毛利率稳步提升。** 2025 年, 得益于新客户导入及既有客户新项目的持续放量与复购, 公司收入实现较快增长。其中, 智能家居领域同比增长 20%左右, 工控、储能、工具设备等应用在智能化和数字化功能持续渗透下, 收入增速合计同比增长超 40%。分季节看, 受国补政策刺激以及美国关税政策频繁调整预期等多重因素影响, 公司全年收入节奏出现扰动, 下半年部分需求提前释放, 收入增速呈现季节性放缓。2026Q1, 公司收入 6.48 亿元, 同比+16.16%, 受宏观环境影响继续呈现阶段性增长放缓。利润方面, 2025 年公司归母净利润 4.98 亿元, 同比+46.72%。2026 年 Q1 公司实现归母净利润 1.36 亿元, 同比+44.76%。受益于毛利率的稳步提升, 公司仍实现了利润端的较快增长, 展现出较强的经营韧性。盈利能力方面, 2026 年 Q1 公司毛利率为 48.51%, 同比+5.14pp, 环比+0.55pp, 净利率 21.00%, 同比+4.07pp, 环比+2.58pp。毛利率提升主要受销售结构变化影响。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, 随着部分新应用对性能和功能要求提高, 公司单个项目的价值量有所提升, 叠加规模效应释放, 推动毛利率稳步改善。
- **持续推进“处理+连接”产品布局, 产品矩阵与应用版图不断拓展。** 公司芯片产品已从 Wi-Fi MCU 这一细分领域扩展至 AIoT SoC 领域, 方向为“处理+连接”, “处理”涵盖 AI 和 RISC-V 处理器, “连接”涵盖以 Wi-Fi、蓝牙以及 Thread/Zigbee 为主的无线通信技术, 其中 Wi-Fi 产品已涵盖 Wi-Fi4、Wi-Fi6 技术及 Wi-Fi6E 技术。在具体产品进展上, 2025 年 4 月, 公司 ESP32-C5 进入量产, 该产品集成 2.4&5GHz 双频 Wi-Fi6 的 RISC-V SoC, 同时集成 Bluetooth5(LE)和 IEEE802.15.4(Zigbee, Thread) 协议栈, 为物联网设备提供高性能无线连接解决方案。2025 年 6 月,

ESP32-C61 进入量产，该产品集成 2.4GHz Wi-Fi6 和 Bluetooth5(LE)，支持 Matter、目标唤醒时间功能，适用于构建由电池供电，具有长久续航能力的超低功耗物联网设备。同时，公司首款支持 Wi-Fi6E 的无线通信芯片完成工程样片测试，这标志着公司在高性能无线通信芯片领域实现新突破，正式进军 Wi-Fi6E 高速数通与透传市场，并计划推出一系列产品以满足多样化应用需求。此外，公司已同步启动下一代 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，随着公司产品矩阵及应用版图不断拓展，公司成长空间进一步打开。

- **软硬一体同步迭代，打造新应用增长点。**公司在推进硬件产品迭代同时，同步进行软件及应用方案功能迭代升级。在操作系统层面，公司持续更新内置操作系统的自研物联网开发框架 ESP-IDF，2025 年进行了 19 次版本发布，不断丰富操作系统功能。ESP-IDF 适用于公司 2015 年后发布的全系列 SoC，实现在同一个平台上支持多款芯片。在 LLM 应用方案层面：1) 推出智能 AI 开发套件——ESP-V6Cat（喵伴），为开发者构建从硬件接入、智能体构建到生态联动的一站式开发流程；2) 推出专为物联网设备打造、集成 AI 交互能力的 UI 开发与管理框架 ESP-Brookesia，提供统一、高效、可扩展的 UI+AI 解决方案；3) 推出专为 IoT 设备厂商打造的自托管智能体平台——乐鑫私有化智能体平台(ESP Private Agents Platform)，支持厂商在其自有 AWS 账户中完成部署和管理，大幅降低厂商研发成本，拓展前沿应用场景与市场。公司持续推出新的物联网应用方案，将自身优势从“通信连接”进一步拓展到“智能化”领域，为未来的市场发展布局，开拓新的应用增长点。
- **维持“增持”评级。**公司是全球领先的物联网 Wi-Fi MCU 通信芯片设计企业，主营业务为 AIoT SoC 芯片及整体解决方案的研发与销售，核心产品包括 ESP32 系列无线通信芯片、ESP RainMaker 云平台等。凭借“处理+连接”技术战略，公司产品线已扩展至 Wi-Fi 6/6E、蓝牙、Thread/Zigbee 等多协议平台，并基于自研 RISC-V 处理器架构构建全栈技术生态。受益于 AIoT 渗透率提升及开发者生态优势，公司通过 ESP32-S3、ESP32-C6 等新品持续开拓智能家居、工业控制、边缘 AI 等新兴市场。随着公司开源生态壁垒巩固长期竞争力，预计后续公司技术红利将进一步释放。我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 6.03 亿元、7.65 亿元、9.79 亿元，EPS 分别为 3.61 元、4.58 元、5.86 元，对应 PE 分别为 48X、38X、30X。维持“增持”评级。
- **风险提示：需求不及预期，市场竞争加剧，产品研发不及预期等。**

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	主要指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,006.92	2,565.28	3,281.81	4,107.01	5,119.68	营业收入	2,006.92	2,565.28	3,281.81	4,107.01	5,119.68
减:营业成本	1,125.72	1,369.19	1,748.46	2,184.96	2,716.49	增长率(%)	40.04	27.82	27.93	25.14	24.66
营业税金及附加	3.42	6.22	8.17	9.60	12.30	归属母公司股东净利润	339.32	497.84	603.38	765.09	978.87
营业费用	62.92	81.80	104.36	126.09	153.59	增长率(%)	149.13	46.72	21.20	26.80	27.94
管理费用	69.26	88.73	113.22	138.00	158.71	每股收益(EPS)	2.03	2.98	3.61	4.58	5.86
研发费用	490.30	603.43	771.22	952.83	1,167.29	每股股利(DPS)	0.40	0.00	0.58	0.52	0.65
财务费用	-7.80	-10.54	-4.27	-5.97	-7.27	每股经营现金流	1.24	3.06	4.30	2.08	2.98
减值损失	-2.39	-6.52	-6.83	-8.56	-11.06	销售毛利率	0.44	0.47	0.47	0.47	0.47
加:投资收益	21.04	16.88	20.10	19.18	19.10	销售净利率	0.17	0.19	0.18	0.19	0.19
公允价值变动损益	0.00	8.73	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.16	0.11	0.12	0.14	0.15
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.48	0.39	0.23	0.30	0.32
营业利润	334.16	507.36	604.59	766.81	981.15	市盈率(P/E)	85.50	58.28	48.08	37.92	29.64
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	13.49	6.51	5.84	5.14	4.45
利润总额	332.97	507.69	604.38	766.62	981.04	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减:所得税	-6.04	7.88	0.00	0.00	0.00	主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	339.01	499.81	604.38	766.62	981.04	收益率					
减:少数股东损益	-0.32	1.97	1.00	1.52	2.16	毛利率	43.91%	46.63%	46.72%	46.80%	46.94%
归属母公司股东净利润	339.32	497.84	603.38	765.09	978.87	三费/销售收入	6.97%	7.06%	6.76%	6.58%	6.24%
资产负债表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	EBIT/销售收入	16.20%	19.38%	18.29%	18.52%	19.02%
货币资金	673.88	1,024.79	1,635.85	1,899.67	2,288.34	EBITDA/销售收入	17.84%	21.38%	21.56%	21.14%	20.90%
交易性金融资产	0.00	876.01	876.01	876.01	876.01	销售净利率	16.89%	19.48%	18.42%	18.67%	19.16%
应收和预付款项	372.88	383.07	564.13	684.60	847.47	资产获利率					
其他应收款(合计)	19.98	11.44	21.70	26.50	31.61	ROE	15.78%	11.17%	12.15%	13.56%	15.03%
存货	485.62	627.64	735.08	950.25	1,178.93	ROA	12.81%	9.86%	10.67%	11.84%	13.07%
其他流动资产	233.13	1,011.94	814.96	1,129.49	1,464.38	ROIC	48.40%	38.67%	23.31%	30.03%	32.20%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	478.73	294.40	294.40	294.40	294.40	资产负债率	17.74%	11.05%	11.61%	12.18%	12.53%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	46.91%	51.01%	44.82%	46.78%	48.11%
固定资产和在建工程	119.12	585.91	494.11	402.32	310.53	带息债务/总负债	3.26%	4.25%	2.24%	0.83%	-0.03%
无形资产和开发支出	105.51	101.32	96.87	92.43	87.99	流动比率	5.06	9.45	8.87	8.39	8.14
其他非流动资产	160.61	131.24	119.87	108.49	108.49	速动比率	2.98	5.46	5.87	5.21	4.88
资产总计	2,649.47	5,047.76	5,652.99	6,464.17	7,488.15	股利支付率	19.67%	0.00%	16.13%	11.35%	11.05%
短期借款	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	80.33%	100.00%	83.87%	88.65%	88.95%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	318.90	385.03	477.39	606.26	751.42	总资产周转率	0.76	0.51	0.58	0.64	0.68
长期借款	14.80	23.70	14.70	6.54	-0.30	固定资产周转率	16.85	4.38	6.64	10.21	16.49
其他负债	135.89	149.14	163.99	174.64	187.45	应收账款周转率	6.30	8.61	7.13	7.39	7.48
负债合计	470.10	557.88	656.08	787.45	938.57	存货周转率	2.32	2.18	2.38	2.30	2.30
股本	112.20	167.14	167.14	167.14	167.14	估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	1,351.38	3,040.62	3,040.62	3,040.62	3,040.62	EBIT	325.17	497.15	600.11	760.64	973.77
留存收益	686.39	1,250.75	1,756.78	2,435.07	3,305.77	EBITDA	358.05	548.47	707.72	868.26	1,070.01
归属母公司股东权益	2,149.97	4,458.51	4,964.54	5,642.83	6,513.53	NOPLAT	332.26	480.53	600.12	760.72	973.71
少数股东权益	29.39	31.36	32.37	33.89	36.05	归母净利润	339.32	497.84	603.38	765.09	978.87
股东权益合计	2,179.37	4,489.88	4,996.91	5,676.72	6,549.59	EPS	2.03	2.98	3.61	4.58	5.86
负债和股东权益合计	2,649.47	5,047.76	5,652.99	6,464.17	7,488.15	BPS	12.86	26.67	29.70	33.76	38.97
现金流量表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	PE	85.50	58.28	48.08	37.92	29.64
经营性现金净流量	206.62	511.66	718.14	348.43	498.88	PEG	0.57	1.25	2.27	1.41	1.06
投资性现金净流量	153.97	-1,913.06	-5.00	4.38	-2.46	PB	13.49	6.51	5.84	5.14	4.45
筹资性现金净流量	-168.78	1,756.95	-102.08	-88.98	-107.76	PS	14.46	11.31	8.84	7.06	5.67
现金流量净额	194.21	339.43	611.06	263.83	388.67	PCF	140.42	56.70	40.40	83.27	58.16

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本报告风险等级定为 R4，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R4 级（含 R4 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438