

乐鑫科技（688018.SH）

单季度业绩实现新高，多款新产品陆续发布

优于大市

核心观点

2026 上半年营收同比增长 18.88%，归母净利润同比增长 27.93%。公司发布 2026 年半年度报告，实现营业收入 14.81 亿元，同比增加 18.88%；实现归母净利润 3.34 亿元，同比增加 27.93%；扣非归母净利润 3.12 亿元，同比增加 30.26%。其中，2Q25 实现营收 8.34 亿元（YoY +21.09%，QoQ +28.51%），归母净利润 1.99 亿元（YoY +18.52%，QoQ +46.45%）。

毛利率同环比持续提升，单季度业绩再创新高。上半年在宏观环境充满挑战和地缘政治不确定性的背景下，公司智能家居需求增长放缓，但受益于应用组合的多元化布局，非智能家居领域（包括工业自动化、能源管理、智慧农业以及 AI 驱动的开发者和创新活动等）持续保持稳健增长，帮助公司第二季度营收、归母净利润实现同环比稳健增长，并创下单季度历史新高。从收入结构来看，1H26 芯片收入占比 34.9%，模组及开发套件占比 64.5%。前五大客户占比持续降至 20.3%，对比 2025 年底为 22.3%。此外，公司基于强大的开发者生态、广泛的客户基础，优化调整产品结构，使第二季度毛利率提升至 49.95%，净利率达到 23.93%。上半年研发费用同比增长 22.90%，公司持续投入研发，为后续更全面的产品布局打下基础。

多颗新产品上半年发布，M5Stack 全面丰富产品矩阵。2026 年以来，公司陆续发布 ESP32-E22、H21、H4、S31 等多颗新品，进一步拓展产品覆盖度。1 月 ESP32-E22 作为乐鑫首颗 WiFi 6E SoC，基于自研双核 500 MHz RISC-V 处理器，集成三频 WiFi 6E（2.4 GHz、5 GHz 和 6 GHz）和双模蓝牙。3 月，H 系列同步更新推出新品 H21 和 H4。H21 作为 H2 平台的升级版本，是针对 Thread、Matter 及蓝牙 5 (LE) 的增强型低功耗 SoC；H4 是一款双核低功耗 RISC-V SoC，集成蓝牙 5.4 (LE) 及 IEEE 802.15.4。而 S31 搭载 320MHz 的高性能双核 RISC-V，并集成一个主频 40MHz 的低功耗小核，面向新一代 AIoT 应用打造。开发板硬件方面，M5Stack 已形成超 400 款产品的矩阵，并保持每周推出新品的迭代节奏，上半年两款新品先后通过 Kickstarter 众筹平台进行首发，项目取得了良好的市场反响，建立起活跃的全球开发者社区。

投资建议：维持“优于大市”评级。公司多颗新品发布将进一步完善产品矩阵，但因宏观环境和地缘政治不确定性影响，智能家居需求增长放缓，我们略微下调 2026-2027 年归母净利润预期，预计公司 2026-2028 年归母净利润 6.91/8.92/11.68 亿元（26-27 年前值为 7.14/9.01 亿元），当前股价对应 PE 分别为 42.6/33.0/25.2 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；原材料采购价格上涨风险；产品研发进度不及预期风险；汇率波动风险等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,007	2,565	3,214	4,059	5,125
(+/-%)	40.0%	27.8%	25.3%	26.3%	26.3%
净利润(百万元)	339	498	691	892	1168
(+/-%)	149.1%	46.7%	38.8%	29.0%	31.0%
每股收益(元)	3.02	2.98	2.95	3.80	4.98
EBIT Margin	12.7%	16.2%	20.0%	20.9%	22.1%
净资产收益率 (ROE)	15.8%	11.2%	13.7%	15.3%	17.1%
市盈率 (PE)	41.6	42.2	42.6	33.0	25.2
EV/EBITDA	51.9	47.1	42.1	31.8	23.9
市净率 (PB)	6.56	4.71	5.83	5.07	4.32

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

基础数据

投资评级

优于大市（维持）

合理估值

收盘价

125.69 元

总市值/流通市值

29460/29460 百万元

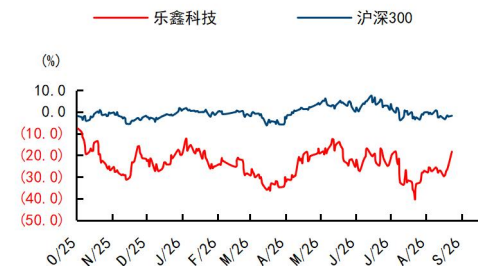
52 周最高价/最低价

225.60/89.02 元

近 3 个月日均成交额

862.64 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

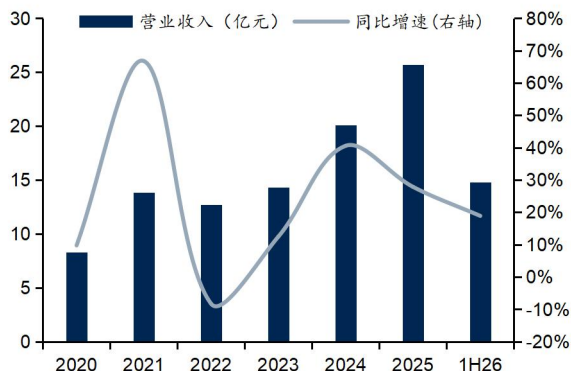
相关研究报告

《乐鑫科技（688018.SH）-收入利润齐创新高，WiFi6E 计划下半年量产》——2025-09-01

《乐鑫科技（688018.SH）-毛利率持续优化提升，布局 WiFi7 与 AP 开拓新市场》——2025-03-27

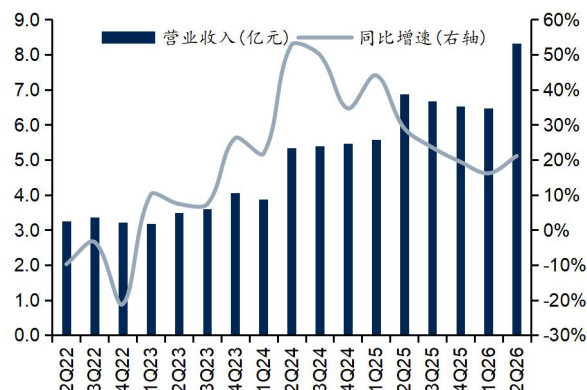
《乐鑫科技（688018.SH）-3Q24 收入再创新高，生态影响力持续扩大》——2024-11-14

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）



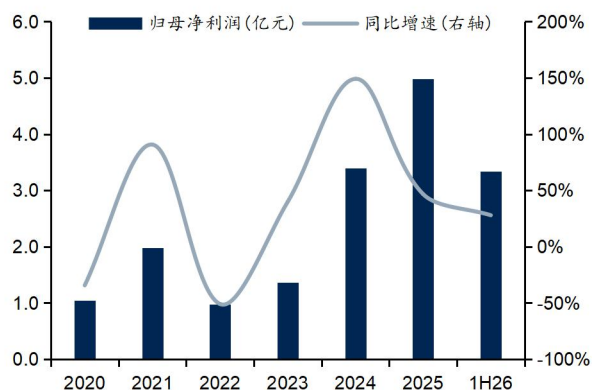
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司分季度营业收入及增速（亿元，%）



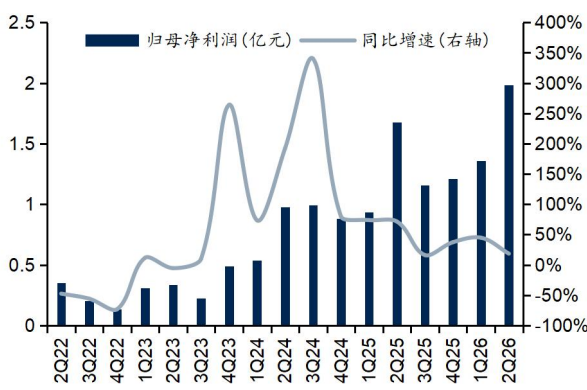
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（亿元，%）



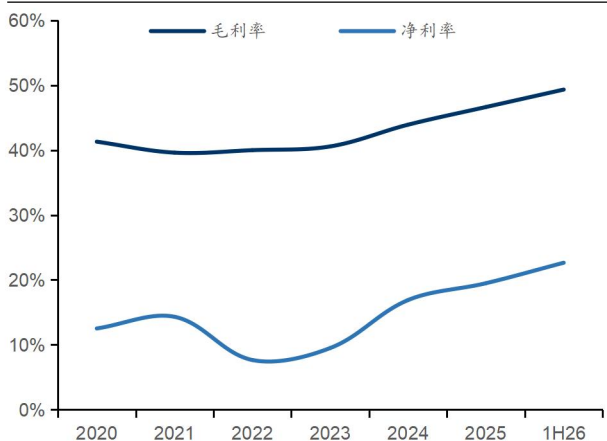
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司分季度归母净利润及增速（亿元，%）



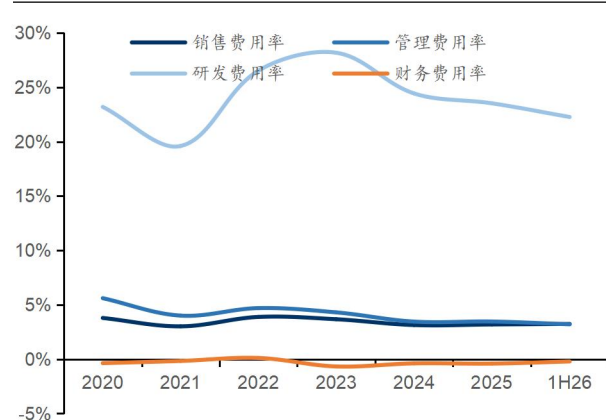
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率和净利率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	674	1025	1382	1171	1040	营业收入	2007	2565	3214	4059	5125
应收款项	377	375	584	698	854	营业成本	1126	1369	1653	2087	2636
存货净额	486	628	634	869	1091	营业税金及附加	3	6	9	9	13
其他流动资产	249	1031	651	986	1448	销售费用	63	82	86	115	135
流动资产合计	1785	3935	4136	4617	5336	管理费用	69	89	89	123	148
固定资产	94	557	1023	1487	1947	研发费用	490	603	735	877	1059
无形资产及其他	31	27	26	25	23	财务费用	(8)	(11)	(30)	(31)	(27)
其他长期资产	739	529	529	529	529	投资收益	21	17	22	20	20
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(1)	3	(0)	1	1
资产总计	2649	5048	5714	6658	7836	其他收入	51	61	11	11	10
短期借款及交易性金融负债	12	7	9	9	9	营业利润	334	507	705	910	1191
应付款项	161	188	202	274	339	营业外净收支	(1)	0	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	180	222	252	324	406	利润总额	333	508	705	909	1191
流动负债合计	353	417	463	608	753	所得税费用	(6)	8	11	14	18
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	2	3	4	5
其他长期负债	117	141	167	197	224	归属于母公司净利润	339	498	691	892	1168
长期负债合计	117	141	167	197	224	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	470	558	629	805	977	净利润	339	500	694	895	1173
少数股东权益	29	31	34	37	41	资产减值准备	(2)	5	4	4	4
股东权益	2150	4459	5051	5816	6818	折旧摊销	25	42	73	104	138
负债和股东权益总计	2649	5048	5714	6658	7836	公允价值变动损失	1	(3)	0	(1)	(1)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(8)	(11)	(30)	(31)	(27)
每股收益	3.02	2.98	2.95	3.80	4.98	营运资本变动	(106)	(615)	238	(503)	(664)
每股红利	0.70	0.42	0.42	0.54	0.71	其它	(29)	605	25	27	22
每股净资产	19.16	26.67	21.55	24.81	29.09	经营活动现金流	220	523	1004	495	646
ROIC	38%	35%	38%	42%	42%	资本开支	(98)	(516)	(542)	(570)	(600)
ROE	16%	11%	14%	15%	17%	其它投资现金流	252	(1397)	(9)	(9)	(9)
毛利率	44%	47%	49%	49%	49%	投资活动现金流	154	(1913)	(551)	(579)	(609)
EBIT Margin	13%	16%	20%	21%	22%	权益性融资	2	1842	0	0	0
EBITDA Margin	14%	18%	22%	23%	25%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	40%	28%	25%	26%	26%	支付股利、利息	(78)	(71)	(98)	(127)	(166)
净利润增长率	149%	47%	39%	29%	31%	其它融资现金流	(93)	(14)	2	0	(1)
资产负债率	19%	12%	12%	13%	13%	融资活动现金流	(169)	1757	(96)	(127)	(167)
息率	0.4%	0.3%	0.5%	0.6%	0.8%	现金净变动	208	350	358	(211)	(131)
P/E	41.6	42.2	42.6	33.0	25.2	货币资金的期初余额	460	668	1018	1376	1164
P/B	6.6	4.7	5.8	5.1	4.3	货币资金的期末余额	668	1018	1376	1164	1033
EV/EBITDA	51.9	47.1	42.1	31.8	23.9	企业自由现金流	0	(680)	401	(136)	(10)
						权益自由现金流	0	(694)	433	(105)	16

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032