

2026年03月25日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

fangji@longone.com.cn

联系人

董经纬

djwei@longone.com.cn

联系人

方逸洋

fyy@longone.com.cn

数据日期	2026/03/24
收盘价	138.97
总股本(万股)	16,714
流通A股/B股(万股)	15,588/0
资产负债率(%)	11.05%
市净率(倍)	5.17
净资产收益率(加权)	17.33
12个月内最高/最低价	233.00/130.30

**相关研究**

《乐鑫科技（688018）：云服务增长助力毛利率攀升，研发高投入夯实长期发展——公司简评报告》
2025.10.28

《乐鑫科技（688018）：AIOT长尾市场高速增长，规模效益显著利润增厚——公司简评报告》
2025.07.10

《乐鑫科技（688018）：产品矩阵已布局AI云与端，拟定增加WiFi7与AI端侧芯片——公司简评报告》
2025.03.25

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

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AIoT SoC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，保障关键型号的稳定供应，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技术实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。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	1,433.06	2,006.92	2,565.28	3,362.78	4,318.73	5,485.73
同比增速(%)	12.74%	40.04%	27.82%	31.09%	28.43%	27.02%
归母净利润(百万元)	136.20	339.32	497.84	696.33	922.20	1220.50
同比增速(%)	39.95%	149.13%	46.72%	39.87%	32.44%	32.35%
毛利率(%)	40.6%	43.9%	46.6%	46.6%	46.9%	47.4%
每股盈利(元)	0.81	2.03	2.98	4.17	5.52	7.30
ROE(%)	7.1%	15.8%	11.2%	14.0%	16.0%	18.0%
PE(倍)	170.08	68.27	46.53	33.27	25.12	18.98

资料来源：iFind，携宁，东海证券研究所（数据截止到20260324）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,565	3,363	4,319	5,486
%同比增速	28%	31%	28%	27%
营业成本	1,369	1,794	2,292	2,888
毛利	1,196	1,569	2,027	2,598
%营业收入	47%	47%	47%	47%
税金及附加	6	8	10	13
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	82	107	137	174
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	89	116	149	189
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	603	757	950	1,179
%营业收入	24%	23%	22%	22%
财务费用	-11	-9	-10	-12
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-6	5	3	4
信用减值损失	-1	1	1	1
其他收益	62	81	104	132
投资收益	17	34	43	55
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	9	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	507	710	941	1,245
%营业收入	20%	21%	22%	23%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	508	710	941	1,245
%营业收入	20%	21%	22%	23%
所得税费用	8	11	15	20
净利润	500	699	926	1,225
%同比增速	47%	40%	32%	32%
归属于母公司的净利润	498	696	922	1,220
%营业收入	19%	21%	21%	22%
少数股东损益	2	3	4	5
EPS (元/股)	2.98	4.17	5.52	7.30

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	2.98	4.17	5.52	7.30
BVPS	26.67	29.78	34.38	40.47
PE	46.53	33.27	25.12	18.98
PEG	1.00	0.83	0.77	0.59
PB	5.20	4.65	4.03	3.43
EV/EBITDA	51.40	25.23	19.48	15.04
ROE	11%	14%	16%	18%
ROIC	10%	14%	16%	18%

资产负债表

单位：(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,025	1,149	1,399	1,592
交易性金融资产	876	976	1,076	1,176
应收账款及应收票据	364	466	573	718
存货	628	852	1,103	1,416
预付账款	19	25	32	40
其他流动资产	1,023	1,227	1,532	1,918
流动资产合计	3,935	4,696	5,715	6,860
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	557	516	484	468
无形资产	27	38	68	114
商誉	75	75	75	75
递延所得税资产	108	108	108	108
其他非流动资产	346	254	155	176
资产总计	5,048	5,687	6,605	7,800
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	188	239	299	369
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	158	206	266	338
应交税费	3	3	4	5
其他流动负债	69	78	98	122
流动负债合计	417	527	667	834
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	117	117	117	117
其他非流动负债	24	30	36	42
负债合计	558	674	821	994
归属母公司所有者权益	4,459	4,978	5,746	6,763
少数股东权益	31	34	38	43
股东权益	4,490	5,012	5,784	6,806
负债及股东权益	5,048	5,687	6,605	7,800

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	523	414	543	692
投资	-1,414	-9	-2	-115
资本性支出	-516	-127	-168	-219
其他	17	19	25	34
投资活动现金流净额	-1,913	-117	-144	-300
债权融资	-1	6	6	6
股权融资	1,842	0	0	0
支付股利及利息	-71	-117	-155	-205
其他	-13	-45	0	0
筹资活动现金流净额	1,757	-156	-149	-199
现金净流量	350	124	250	193

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2026 年 3 月 24 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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所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
 电话：(8621) 20333619
 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
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089