



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	199.41
总股本/流通股本(亿股)	1.57 / 1.57
总市值/流通市值(亿元)	312 / 312
52周内最高/最低价	287.00 / 91.48
资产负债率(%)	17.7%
市盈率	64.56
第一大股东	樂鑫(香港)投資有限公司

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

乐鑫科技(688018)

助力多产业数字化转型提速

● 事件

2025 年 9 月 3 日，公司向特定对象发行股票申请获得中国证监会同意注册批复。

● 投资要点

定增助力 WiFi-7 及 AI 端侧芯片，端侧“连接”需求推动“万物互联”。随着智能家居及消费电子智能化渗透率的不断提升，工业控制等其他行业的智能化从 0 到 1 的突破及提升，各行各业的数字化转型和智能化升级，不仅大幅度提升了运营效率，也极大地激发了物联网端侧连接需求的持续性增长。公司向特定对象发行股票募集资金总额不超过人民币 17.78 亿元，投资于 Wi-Fi 7 路由器芯片研发及产业化项目、Wi-Fi 7 智能终端芯片研发及产业化项目、基于 RISC-V 自研 IP 的 AI 端侧芯片研发及产业化项目、上海研发中心建设项目及补充流动资金。

数字化、智能化渗透率提升叠加新增潜力客户逐步放量，业绩创历史新高。随着下游各行各业数字化与智能化渗透率不断提升，以及近年的新增潜力客户逐步放量，公司 Q2 单季度实现营收 6.88 亿元，同比+29.02%，环比+23.28%，其中智能家居应用是主要收入来源，但非智能家居领域呈现出更高的增速，并带动了整体成长；实现归母净利润 1.68 亿元，同比+71.45%，环比+78.82%。

软硬件协同，打造开发者生态平台。公司在 2024 年 Q2 收购了 M5Stack 的多数股权，协同公司强化在开发者生态中的影响力，同时也加速了公司产品在终端客户中的设计进程，为公司的芯片和模组业务带来更多 B 端商机。此外，公司的云产品 ESP RainMaker 已形成一个完整的 AIoT 平台，集成芯片硬件、第三方语音助手、手机 App 和云后台等，实现了硬件、软件应用和云端一站式的产品服务战略。公司已发展为一家支撑上万家商业客户和上百万开发者的物联网生态平台，下游应用市场呈现多样性。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 26.8/34.6/44.2 亿元，归母净利润分别为 5.2/7.0/9.1 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

市场复苏不及预期；竞争格局加剧风险；产品研发及技术创新不及预期；客户导入不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2007	2679	3464	4415
增长率(%)	40.04	33.51	29.27	27.47
EBITDA（百万元）	352.06	533.55	712.49	903.17
归属母公司净利润（百万元）	339.32	522.33	697.69	909.78
增长率(%)	149.13	53.93	33.57	30.40
EPS(元/股)	2.17	3.33	4.45	5.81
市盈率（P/E）	92.09	59.82	44.79	34.35
市净率（P/B）	14.53	11.95	9.65	7.71
EV/EBITDA	67.64	55.59	40.78	31.33

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2007	2679	3464	4415	营业收入	40.0%	33.5%	29.3%	27.5%
营业成本	1126	1466	1876	2377	营业利润	217.5%	38.5%	34.7%	32.0%
税金及附加	3	5	6	8	归属于母公司净利润	149.1%	53.9%	33.6%	30.4%
销售费用	63	84	109	139	获利能力				
管理费用	69	94	121	155	毛利率	43.9%	45.3%	45.9%	46.2%
研发费用	490	643	814	1015	净利率	16.9%	19.5%	20.1%	20.6%
财务费用	-8	8	27	46	ROE	15.8%	20.0%	21.5%	22.5%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	14.1%	15.6%	15.3%	15.2%
营业利润	334	463	623	823	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	17.7%	32.0%	39.0%	41.9%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	5.06	4.03	3.66	3.56
利润总额	333	463	623	823	营运能力				
所得税	-6	-59	-74	-87	应收账款周转率	7.04	12.14	24.20	23.96
净利润	339	522	697	909	存货周转率	3.09	3.95	6.44	6.53
归母净利润	339	522	698	910	总资产周转率	0.83	0.82	0.75	0.71
每股收益(元)	2.17	3.33	4.45	5.81	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.17	3.33	4.45	5.81
货币资金	674	2345	3679	5172	每股净资产	13.72	16.68	20.66	25.85
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	357	123	163	205	PE	92.09	59.82	44.79	34.35
预付款项	16	26	35	46	PB	14.53	11.95	9.65	7.71
存货	486	257	326	403	现金流量表				
流动资产合计	1785	3065	4541	6192	净利润	339	522	697	909
固定资产	94	101	104	124	折旧和摊销	47	62	63	34
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-152	430	-33	-36
无形资产	31	27	23	20	其他	-13	-38	-27	-16
非流动资产合计	864	823	811	828	经营活动现金流净额	220	976	700	891
资产总计	2649	3888	5352	7020	资本开支	-98	-51	-51	-51
短期借款	1	374	747	1121	其他	252	84	53	62
应付票据及应付账款	161	204	260	322	投资活动现金流净额	154	33	2	11
其他流动负债	192	183	234	295	股权融资	14	0	0	0
流动负债合计	353	761	1242	1738	债务融资	1	729	733	733
其他	117	484	843	1202	其他	-183	-67	-101	-143
非流动负债合计	117	484	843	1202	筹资活动现金流净额	-169	662	632	590
负债合计	470	1244	2085	2941	现金及现金等价物净增加额	208	1671	1334	1492
股本	112	157	157	157					
资本公积金	1351	1307	1307	1307					
未分配利润	793	1182	1701	2377					
少数股东权益	29	29	29	28					
其他	-106	-31	74	210					
所有者权益合计	2179	2644	3267	4079					
负债和所有者权益总计	2649	3888	5352	7020					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048