



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)	165.90
总股本/流通股本(亿股)	1.67 / 1.57
总市值/流通市值(亿元)	277 / 260
52周内最高/最低价	287.00 / 132.00
资产负债率(%)	17.7%
市盈率	53.71
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)

开发者生态进一步扩张，释放B端业务动能

● 事件

公司发布三季报，前三季度实现收入19.12亿元，同比+30.97%；归母净利润为3.77亿元，同比+50.04%。

● 投资要点

收入环比受国补影响，毛利率显著提升。公司前三季度实现收入19.12亿元，同比+30.97%；毛利率46.17%，同比+3.36pct；归母净利润为3.77亿元，同比+50.04%。单季度来看，Q3实现营收6.67亿元，同比+23.51%，环比-3.05%，主要系Q2“国补”政策提前拉动了智能家居领域的消费，导致对比基数较高；毛利率47.97%，同比+5.83pct，环比+1.28pct；归母净利润1.16亿元，同比+16.11%，环比-31.07%，主要系Q3公司上海总部搬入新研发大楼产生一次性的办公环境建设投入、研发人员增长导致的薪酬增长、美元贬值幅度较大导致的汇兑损失影响。

开发者生态进一步扩张。The ESP Component Registry 组件平台，是ESP系列软件生态的“组件商店和管理平台”，它让开发者可以标准化、模块化、协作化地开发物联网应用，同时推动生态繁荣。目前累计已有1,179个组件，Q3单季度增加了80个组件。此外，Q3单季度GitHub上的ESP32相关日均新增项目数达152个，公司在嵌入式及IoT芯片/模块领域的生态影响力持续增强。

● 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5.3/7.1/9.2亿元，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	539.74	724.11	909.48
归属母公司净利润(百万元)	339.32	529.32	710.69	916.76
增长率(%)	149.13	55.99	34.27	29.00
EPS(元/股)	2.03	3.17	4.25	5.48
市盈率(P/E)	81.72	52.39	39.02	30.25
市净率(P/B)	12.90	6.34	5.54	4.76
EV/EBITDA	67.64	45.15	32.81	25.28

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		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	1441	1854	2349	营业利润	217.5%	40.4%	35.4%	30.6%
税金及附加	3	5	6	8	归属于母公司净利润	149.1%	56.0%	34.3%	29.0%
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%	46.2%	46.5%	46.8%
研发费用	490	662	824	1038	净利率	16.9%	19.8%	20.5%	20.8%
财务费用	-8	8	27	46	ROE	15.8%	12.1%	14.2%	15.7%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	14.1%	10.4%	11.3%	12.0%
营业利润	334	469	635	829	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	17.7%	22.0%	29.2%	33.4%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	5.06	6.42	5.12	4.61
利润总额	333	469	635	829	营运能力				
所得税	-6	-60	-75	-87	应收账款周转率	7.04	12.14	24.20	23.96
净利润	339	529	710	916	存货周转率	3.09	3.90	6.45	6.53
归母净利润	339	529	711	917	总资产周转率	0.83	0.65	0.54	0.56
每股收益(元)	2.03	3.17	4.25	5.48	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.03	3.17	4.25	5.48
货币资金	674	4111	5457	6955	每股净资产	12.86	26.16	29.96	34.86
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		205	PE	81.72	52.39	39.02	30.25
预付款项	16	25	34	45	PB	12.90	6.34	5.54	4.76
存货	486	253	322	398	现金流量表				
流动资产合计	1785	4826	6314	7970	净利润	339	529	710	916
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	428	-33	-37
无形资产	31	27	23	20	其他	-13	-26	-27	-16
非流动资产合计	864	816	804	821	经营活动现金流净额	220	994	713	898
资产总计	2649	5642	7118	8791	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	200	257	319	投资活动现金流净额	154	33	2	11
其他流动负债	192	177	229	289	股权融资	14	1766	0	0
流动负债合计	353	751	1233	1728	债务融资	1	726	733	733
其他	117	489	848	1208	其他	-183	-75	-102	-144
非流动负债合计	117	489	848	1208	筹资活动现金流净额	-169	2417	631	589
负债合计	470	1240	2082	2936	现金及现金等价物净增加额	208	3437	1346	1498
股本	112	167	167	167					
资本公积金	1351	3062	3062	3062					
未分配利润	793	1180	1708	2390					
少数股东权益	29	29	29	28					
其他	-106	-37	70	207					
所有者权益合计	2179	4402	5037	5855					
负债和所有者权益总计	2649	5642	7118	8791					

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	预期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访问可靠的信息，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