

营收、利润跨越式增长，高性能产品构筑成长壁垒

2025 年 03 月 27 日

► **事件：**3 月 25 日，泰凌微发布 2025 年一季度业绩预告。2025 年 Q1，公司营业收入预计为 2.30 亿元，同比增加 43%；预计归母净利润 0.35 亿元，同比实现扭亏为盈；预计实现扣非归母净利润 0.34 亿元，同比实现扭亏为盈。

► **数字化+智能化带来成长机遇，营收+利润双双迈向一季度新高。**公司作为国内领先的低功耗无线物联网芯片厂商，主要聚焦于低功耗蓝牙芯片、多协议物联网芯片（含 Zigbee, Matter 等）、私有协议 2.4G 芯片和无线音频芯片等产品。公司产品被广泛应用于电脑外设、智能家居、智能工业系统、智能商业系统等领域，已成功进入谷歌、亚马逊、小米等国内外一线品牌的物联网生态系统。公司凭借领先的产品性能和高智能服务，保持和各一线品牌的长期合作关系，逐步构成了公司的竞争优势和商业壁垒。

2025 年 Q1，受益于下游行业数字化和智能化渗透率的持续提升，公司在物联网连接市场及音频市场的主要客户和新增客户的出货量有显著增长，推动销售额与净利润快速上升，销售额和净利润均实现一季度的历史新高。盈利能力方面，由于公司的高毛利产品和客户销售占比提升，以及销售的规模效应带来成本优势，让公司的毛利率维持高位，且 Q1 整体毛利率预计将高于 2024 年全年毛利率。

净利率方面，2025 年 Q1 公司净利率预计为 15%，相比 2024 全年净利率 11.4% 有明显提升。展望后续，公司还将维持较高研发投入，但随着公司销售额持续增长，公司的净利率有望得到进一步提升。

► **新产品线进入收获期，下游应用多点开花。**在新产品线领域，公司研发推广进展顺利。公司的 Matter over thread 产品、BLE6.0 Channel sounding（高精度室内定位）芯片在全球一线客户率先进入批量；公司新推出的端侧 AI 芯片获得国内行业头部客户的认可，已被批量采用；公司新推出的 WiFi 芯片也已实现批量出货。

下游应用方面，搭载公司芯片的多个 AI 办公产品成功推向市场，能与字节跳动豆包、DeepSeek 等应用实现对接，实现办公效率的提升；公司还逐步开拓新的垂直市场，在智能储能 BMS、智能网关等市场均已成功获得销售额的成长。

► **投资建议：**考虑到公司下游数字化和智能化渗透率持续提升，综合毛利率逐步改善，我们调整公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 0.96/1.89/2.94 亿元，对应 PE 为 103/52/34 倍，考虑公司推出的新产品有望在 AIoT 和智能音频等市场持续扩大市占率，进一步打开公司成长天花板，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产品市场推广不及预期；技术人员变动的风险；竞争格局变化的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	636	844	1,138	1,490
增长率（%）	4.4	32.7	34.8	30.9
归属母公司股东净利润（百万元）	50	96	189	294
增长率（%）	0.0	93.9	96.2	55.0
每股收益（元）	0.21	0.40	0.79	1.22
PE	199	103	52	34
PB	4.2	4.4	4.1	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

41.28 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 宋晓东

执业证书：S0100523110001

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

1.泰凌微 (688591.SH) 2024 年业绩预告点评：业绩大幅增长，连接+计算打开端侧 AI 市场-2025/01/24

2.泰凌微 (688591.SH) 事件点评：推出边缘 AI 芯片及开发平台，迈入全新发展阶段-2024/12/18

3.泰凌微 (688591.SH) 2024 年三季报点评：业绩大幅增长，核心技术助力品牌影响力持续提升-2024/10/31

4.泰凌微 (688591.SH) 深度报告：无线物联网芯片引领者，核心下游成长潜力充足-2024/09/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	636	844	1,138	1,490
营业成本	359	437	585	765
营业税金及附加	3	4	6	7
销售费用	53	71	74	80
管理费用	46	63	68	79
研发费用	173	219	267	320
EBIT	33	70	167	273
财务费用	-16	-29	-26	-26
资产减值损失	2	-2	-2	-3
投资收益	0	0	0	0
营业利润	49	97	191	296
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	50	97	191	296
所得税	0	1	2	3
净利润	50	96	189	294
归属于母公司净利润	50	96	189	294
EBITDA	56	123	274	403

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,955	1,768	1,792	1,867
应收账款及票据	166	185	249	326
预付款项	21	20	23	27
存货	153	178	235	301
其他流动资产	31	13	14	15
流动资产合计	2,327	2,163	2,313	2,535
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	25	50	63	67
无形资产	20	56	64	82
非流动资产合计	103	183	204	231
资产合计	2,430	2,346	2,517	2,766
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	15	18	24	31
其他流动负债	66	59	74	92
流动负债合计	82	77	98	124
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	7	17	17	22
非流动负债合计	7	17	17	22
负债合计	89	94	115	146
股本	240	240	240	240
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,341	2,251	2,402	2,620
负债和股东权益合计	2,430	2,346	2,517	2,766

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.40	32.71	34.84	30.93
EBIT 增长率	-3.84	111.04	138.82	63.09
净利润增长率	0.01	93.87	96.24	55.04
盈利能力 (%)				
毛利率	43.50	48.28	48.65	48.66
净利率	7.82	11.43	16.64	19.70
总资产收益率 ROA	2.05	4.11	7.52	10.61
净资产收益率 ROE	2.13	4.29	7.88	11.21
偿债能力				
流动比率	28.44	28.10	23.59	20.52
速动比率	26.17	25.40	20.85	17.78
现金比率	23.90	22.97	18.28	15.11
资产负债率 (%)	3.64	4.02	4.58	5.27
经营效率				
应收账款周转天数	84.85	80.00	80.00	80.00
存货周转天数	155.88	150.00	148.00	145.00
总资产周转率	0.37	0.35	0.47	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.21	0.40	0.79	1.22
每股净资产	9.76	9.38	10.01	10.92
每股经营现金流	0.63	0.50	0.80	1.26
每股股利	0.07	0.16	0.32	0.49
估值分析				
PE	199	103	52	34
PB	4.2	4.4	4.1	3.8
EV/EBITDA	146.00	66.32	29.75	20.21
股息收益率 (%)	0.18	0.39	0.76	1.19

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	50	96	189	294
折旧和摊销	23	53	106	130
营运资金变动	79	-30	-108	-126
经营活动现金流	151	119	191	302
资本开支	-47	-99	-98	-116
投资	-879	0	0	0
投资活动现金流	-926	-106	-98	-116
股权募资	1,383	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,365	-200	-69	-112
现金净流量	593	-187	25	74

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048