

2025 年 04 月 29 日

泰凌微 (688591.SH)

25 年 Q1 继续超预期，单季度毛利率超过 50%

事件点评：公司发布 2025 年第一季度报告，本报告期内，公司实现总营业收入 2.30 亿元，同比增长 42.47%；利润总额达到 0.35 亿元；实现归母净利润 0.36 亿元。

◆ **产品竞争力持续提升，25 年 Q1 单季度毛利率超过 50%：**在工艺平台方面，2024 年公司完成 22nm、40nm 等新工艺多个 IOT 和音频芯片的量产流片，并持续在 55nm 等现有工艺平台上进行产品迭代和提升；在技术方面，2024 年公司在蓝牙高速率（HDT）、星闪标准（Sparklink/NearLink）等多模无线标准的开发上积极布局，并开始集成到新芯片中，同时，公司依托多年研发形成的 RISC-V 芯片深厚基础，加快 RISC-V 架构芯片的布局，覆盖从高端到低端多种层次市场定位；在新品料号方面，2024 年公司推出 TL721X 系列芯片产品和机器学习与人工智能发展平台 TLEdgeAI-DK，将支持主流本地端 AI 模型，如谷歌 LiteRT、TVM 等开源模型。综合来看，我们认为公司在行业内的产品竞争力在持续提升。公司经过多年的自主研发和技术积累，已经建立起了一套围绕低功耗无线物联网协议标准的核心技术体系，在芯片设计、物联网协议栈开发、大规模组网、多样性物联网应用等方面均形成了自主研发的核心技术。根据泰凌微官网消息，公司将在 5 月 28 日至 30 日的 Wireless Japan 2025 展会上重点展示 TLSR 系列和 T 系列最新的 SoC 芯片，其中，基于泰凌 TLSR9118 系列芯片平台开发的 WiFi + Bluetooth® Mesh Concurrent，深度融合 WiFi 高速率、广覆盖与蓝牙低功耗特性，提供全面 SDK 支持。我们预计公司第一款 WiFi6+ 蓝牙 5.4 的多模芯片近期会进入量产，这将大大拓宽公司的市场空间。根据公司 2025 年 4 月 9 日发布的接待投资者调研纪要显示，公司 2025 年一季度业绩同比取得高增长，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（智能家居、ESL、办公等）及音频市场的主要客户和新增客户的出货量都有显著提升；此外，一些新开拓的垂直市场如智能储能 BMS、智能网关等也贡献了新的销售额增长；公司的几个新产品包括端侧 AI 芯片等都开始了批量出货。我们认为，公司正式步入业绩快速释放期，主要基于几个判断：1、公司 2024 年发布的新品正式开始形成销售，未来有望成为推动公司业绩快速增长的重要推动力；2、公司 WiFi 等新品有望在今年量产并形成销售，持续不断的新品推出有助于提升公司成长曲线的斜率；3、公司新品销售占比提升有望带动公司整体毛利率提升，这在 2025 年 Q1 已经有所体现；4、公司营收体量的增长背景下，净利润释放的节奏有望超过营收增长。

◆ **机器人大时代星闪技术不会缺席，公司星闪芯片预计 25 年上半年上市：**2025 年 4 月 16 日，由 TC591 全国机器人标准化技术委员会主办的“具身智能+新一代通信标准技术研讨会”在深圳成功举办。作为机器人、通信与人工智能三大领域的首次跨界对话与合作，会议吸引了包括机器人本体厂商、系统集成商、通信设备商、运营商及顶尖研究机构在内的全产业链代表。会议伊始，TC591 全国机器人标准化技术委员会与国际星闪联盟正式签署战略合作协议。国际星闪联盟标准与测试负责人甄斌指出，星闪技术初步具备通定感融合和通过确定性质量满足 AI 需求的能力，可为具身智能机器人提供高效的本体间通信与群体协作能力。同时，即将开始的星闪 3.0 标准将进一步面向具身智能和 AI 无线通信进行标准化工作。星闪联盟于 2020

电子 | 集成电路III

投资评级

买入(维持)

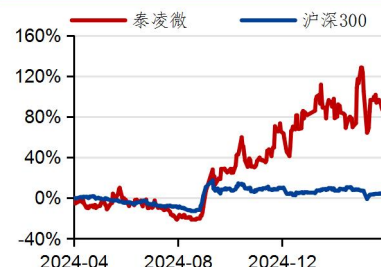
股价(2025-04-28)

37.15 元

交易数据

总市值（百万元）	8,916.00
流通市值（百万元）	6,140.67
总股本（百万股）	240.00
流通股本（百万股）	165.29
12 个月价格区间	44.50/15.81

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.56	4.12	92.21
绝对收益	-11.97	3.19	97.72

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号：S0910523020006
 wangchenfu@huajinsec.cn

相关报告

泰凌微：动态分析-泰凌微 (688591.SH)：国产低功耗蓝牙龙头，端侧大发展时代空间广阔 2025.3.10

泰凌微：公司快报-泰凌微 (688591.SH)：24 年业绩超预期，产品升级遇见端侧 AI 大时代 2025.1.23

泰凌微：公司快报-泰凌微 (688591.SH)：聚焦物联网芯片设计，助力万物互连 2024.12.17



年 9 月正式成立，泰凌微也是首批星闪联盟成员。根据公司 2025 年 3 月 4 日发布的接待投资者调研纪要显示，公司的星闪芯片预计今年上半年上市。我们认为，公司具备优秀的技术卡位，具身智能大时代背景下前景广阔。

- ◆ **投资建议：**2025 年、2026 年营收维持前次预测，分别为 11.15 亿元、14.66 亿元，预计公司 2027 年实现营收 18.57 亿元，考虑到公司 2025 年 Q1 业绩继续超预期，新产品有望带动新的成长曲线，我们将公司 2025 年-2026 年归母净利润预测由之前 1.71 亿元、3.09 亿元分别上调至 1.94 亿元、3.12 亿元，预计 2027 年公司实现归母净利润 4.65 亿元，对应的 PE 分别为 45.8 倍、28.6 倍、19.2 倍，维持买入评级。
- ◆ **风险提示：**研发未达预期的风险；核心技术人才流失风险；主要供应商集中风险；境外经营的风险；存货跌价风险；行业竞争加剧带来毛利率下降的风险；宏观环境风险

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	636	844	1,115	1,466	1,857
YoY(%)	4.4	32.7	32.1	31.5	26.7
归母净利润(百万元)	50	97	194	312	465
YoY(%)	-0.0	95.7	99.6	60.2	49.4
毛利率(%)	43.5	48.3	50.1	50.0	50.0
EPS(摊薄/元)	0.21	0.41	0.81	1.30	1.94
ROE(%)	2.1	4.2	7.7	11.0	14.1
P/E(倍)	179.1	91.5	45.8	28.6	19.2
P/B(倍)	3.8	3.8	3.5	3.1	2.7
净利率(%)	7.8	11.5	17.4	21.3	25.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2327	2263	2464	2819	3294
现金	1955	1713	1698	1995	2222
应收票据及应收账款	166	184	279	329	441
预付账款	21	6	30	17	42
存货	153	137	234	254	364
其他流动资产	31	223	223	224	224
非流动资产	103	226	215	203	197
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	25	57	55	54	51
无形资产	20	27	18	8	5
其他非流动资产	58	142	142	141	141
资产总计	2430	2489	2679	3022	3491
流动负债	82	118	113	149	158
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	15	32	29	51	50
其他流动负债	66	86	85	97	108
非流动负债	7	29	29	29	29
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	29	29	29	29
负债合计	89	146	142	177	186
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	240	240	240	240	240
资本公积	1996	2010	2010	2010	2010
留存收益	116	196	373	651	1052
归属母公司股东权益	2341	2343	2537	2845	3305
负债和股东权益	2430	2489	2679	3022	3491

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	151	150	-45	260	182
净利润	50	97	194	312	465
折旧摊销	19	23	25	28	22
财务费用	-16	-35	-52	-57	-65
投资损失	0	-1	-0	-0	-0
营运资金变动	76	27	-212	-23	-239
其他经营现金流	23	38	-0	-0	-0
投资活动现金流	-926	-444	-13	-16	-15
筹资活动现金流	1365	-116	44	52	60
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.41	0.81	1.30	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.62	-0.19	1.08	0.76
每股净资产(最新摊薄)	9.76	9.76	10.57	11.85	13.77

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	636	844	1115	1466	1857
营业成本	359	436	557	732	928
营业税金及附加	3	5	4	6	9
营业费用	53	70	86	106	121
管理费用	46	59	70	85	93
研发费用	173	220	279	308	334
财务费用	-16	-35	-52	-57	-65
资产减值损失	1	-9	-3	-4	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0	0
营业利润	49	93	193	307	458
营业外收入	1	0	0	0	1
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	50	92	193	307	458
所得税	0	-5	-1	-5	-8
税后利润	50	97	194	312	465
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	50	97	194	312	465
EBITDA	10	64	167	280	416

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	4.4	32.7	32.1	31.5	26.7
营业利润(%)	-0.4	89.1	107.5	58.7	49.1
归属于母公司净利润(%)	-0.0	95.7	99.6	60.2	49.4
获利能力					
毛利率(%)	43.5	48.3	50.1	50.0	50.0
净利率(%)	7.8	11.5	17.4	21.3	25.1
ROE(%)	2.1	4.2	7.7	11.0	14.1
ROIC(%)	-0.4	1.8	5.6	8.9	12.0
偿债能力					
资产负债率(%)	3.6	5.9	5.3	5.9	5.3
流动比率	28.4	19.2	21.7	18.9	20.9
速动比率	25.9	17.6	19.0	16.8	18.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	4.2	4.8	4.8	4.8	4.8
应付账款周转率	25.4	18.3	18.3	18.3	18.3
估值比率					
P/E	179.1	91.5	45.8	28.6	19.2
P/B	3.8	3.8	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	681.8	110.3	42.3	24.2	15.7

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn