2025 年 06 月 30 日
公司研究●证券研究报告

泰凌微（688591.SH）

公司快报

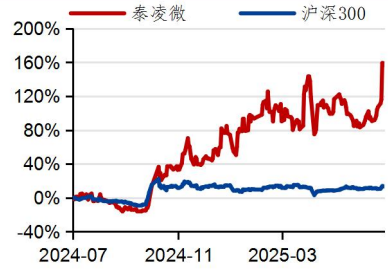
电子 | 集成电路III

投资评级	买入(维持)
股价(2025-06-27)	47.50 元

交易数据

总市值（百万元）	11,435.32
流通市值（百万元）	7,886.77
总股本（百万股）	240.74
流通股本（百万股）	166.04
12 个月价格区间	46.15/15.81

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	37.92	12.86	131.61
绝对收益	40.04	13.03	144.9

分析师 熊军
SAC 执业证书编号：S0910525050001
xiongjun@huajinsc.cn
分析师 王臣复
SAC 执业证书编号：S0910523020006
wangchenfu@huajinsc.cn

相关报告

泰凌微：公司快报-泰凌微（688591.SH）：25 年 Q1 继续超预期，单季度毛利率超过 50% 2025.4.29

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

公司处于快速发展期，业绩持续超预期

事件点评：公司发布 2025 年半年度业绩预增公告，2025 年半年度，公司预计实现营收 5.03 亿元，同比增加 37%，预计实现归属于母公司所有者的净利润 9,900 万元，同比增幅 267%左右，本期计提股份支付费用约 2,200 万元，若剔除股份支付费用及相关所得税影响，本期净利润约 1.19 亿元。

- **公司处于快速发展期，客户需求、新客户拓展及新产品持续发力：** 根据公司公告显示，得益于客户需求增长、新客户拓展及新产品开始批量出货，2025 年上半年公司收入同比增幅 37%左右。从各产品线来看，收入均有增加，其中多模和音频产品线增幅明显，BLE 产品线收入亦有较大增长。新产品方面，公司新推出的端侧 AI 芯片凭借卓越性能与创新特性，迅速赢得了客户的高度认可和青睐，并进入规模量产阶段，二季度的销售额就已经达到了人民币千万元规模；公司的 Matter 芯片在海外智能家居领域开始了批量出货、国内首家通过认证的支持 Channel sounding（高精度室内定位）等新功能的 BLE6.0 芯片在全球一线客户率先进入大批量生产；公司新推出的 WiFi 芯片也实现了批量出货。公司在所处行业的多个领域拥有突出优势，地位稳固。公司的蓝牙低功耗 SoC 芯片长期位于市场的头部位置，成为全球第一梯队的代表之一。公司是出货量最大的本土 Zigbee 芯片供应商，并稳居全球前列。公司的 Thread 和 MatterSoC 芯片紧跟最新的协议标准，在国际头部芯片供应商中占据一席之地。此外，公司加强了与国内外知名企业的合作，共同推动行业标准的制定和技术的普及，提升了其在全球芯片产业链中的影响力。通过技术创新与合作并举，公司持续巩固其在行业内的领先地位。2025 年半年度，公司预计实现营收 5.03 亿元，同比增加 37%，预计实现归属于母公司所有者的净利润 9,900 万元，同比增幅 267%左右，本期计提股份支付费用约 2,200 万元，若剔除股份支付费用及相关所得税影响，本期净利润约 1.19 亿元。我们认为，一方面公司具备强大的研发实力，另一方面叠加端侧 AIOT 市场的持续成长，使得公司目前正处于快速发展阶段。

- **规模效应明显，业绩持续超预期：** 公司 2025 年上半年归母净利润同比增速远超营收同比增速，我们认为是公司营收发展到一定阶段后规模效应持续发挥作用所致，公司公告也进行了详细说明。根据公司公告显示，2025 年上半年公司净利润大幅提升，主要是以下两项因素综合所致：1、受益于高毛利产品销售占比提升、产品销售结构优化，以及销售规模扩大带来的成本优势，公司毛利率提升到了较高水平；2、得益于销售额增加带来的经营杠杆效应，收入增幅超过了费用增幅，使得净利润的增速远超营业收入增速。2025 年上半年公司的净利率预计达到 19.7%左右，较 2024 年同期 7.38%和 2024 年全年 11.54%，均有大幅提高。根据蓝牙技术联盟（Bluetooth SIG）发布的《2023 年蓝牙市场最新资讯》显示，到 2027 年，蓝牙设备的年出货量将达 76 亿台，未来五年的复合年增长率（CAGR）为 9%。我们综合分析认为，一方面公司所处赛道仍在持续增长，另一方面公司持续发布新品、拓展新客户等，预计公司仍将继续保持快速增长态势。

- **投资建议：**营收预测维持不变，预计 2025~2027 年公司分别实现营收 11.15 亿元、

14.66 亿元、18.57 亿元，考虑到规模效应持续发挥效应，我们将公司 2025 年~2027 年归母净利润预测由前次的 1.94 亿元、3.12 亿元、4.65 亿元分别上调至 2.16 亿元、3.25 亿元、4.83 亿元，对应的 PE 分别为 53.0 倍、35.2 倍、23.7 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	216	325	483
YoY(%)	-0.0	95.7	121.6	50.6	48.6
毛利率(%)	43.5	48.3	51.0	51.0	51.0
EPS(摊薄/元)	0.21	0.40	0.90	1.35	2.01
ROE(%)	2.1	4.2	8.6	11.5	14.7
P/E(倍)	229.8	117.4	53.0	35.2	23.7
P/B(倍)	4.9	4.9	4.6	4.1	3.5
净利率(%)	7.8	11.5	19.4	22.2	26.0

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	2435	2792	3267
现金	1955	1713	1676	1971	2205
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	227	252	355
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	2650	2995	3464
流动负债	82	118	111	148	154
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	15	32	27	51	48
其他流动负债	66	86	84	97	106
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	140	177	183
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	240	240	241	241	241
资本公积	1996	2010	2010	2010	2010
留存收益	116	196	366	603	925
归属母公司股东权益	2341	2343	2510	2819	3281
负债和股东权益	2430	2489	2650	2995	3464

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	-19	271	205
净利润	50	97	216	325	483
折旧摊销	19	23	25	28	22
财务费用	-16	-35	-52	-56	-64
投资损失	0	-1	-0	-0	-0
营运资金变动	76	27	-208	-26	-234
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	-5	39	44

每股指标（元）

每股收益(最新摊薄)	0.21	0.40	0.90	1.35	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.62	-0.08	1.13	0.85
每股净资产(最新摊薄)	9.73	9.73	10.42	11.71	13.62

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	546	718	910
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	268	308	334
财务费用	-16	-35	-52	-56	-64
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	215	320	475
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	215	320	475
所得税	0	-5	-1	-5	-8
税后利润	50	97	216	325	483
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	50	97	216	325	483
EBITDA	10	64	189	294	434

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	130.3	49.1	48.3
归属于母公司净利润(%)	-0.0	95.7	121.6	50.6	48.6
获利能力					
毛利率(%)	43.5	48.3	51.0	51.0	51.0
净利率(%)	7.8	11.5	19.4	22.2	26.0
ROE(%)	2.1	4.2	8.6	11.5	14.7
ROIC(%)	-0.4	1.8	6.5	9.5	12.7
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	21.9	18.9	21.2
速动比率	25.9	17.6	19.2	16.8	18.3
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	229.8	117.4	53.0	35.2	23.7
P/B	4.9	4.9	4.6	4.1	3.5
EV/EBITDA	928.3	149.6	50.9	31.7	20.9

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

熊军、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.huajinsc.cn