泰凌微（688591）

2025 年中报业绩点评：25H1 营收利润高增，AIoT 矩阵持续发力

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	636.09	844.03	1,149.89	1,483.28	1,883.81
同比（%）	4.40	32.69	36.24	28.99	27.00
归母净利润（百万元）	49.77	97.41	224.60	345.90	496.19
同比（%）	0.01	95.71	130.57	54.01	43.45
EPS-最新摊薄（元/股）	0.21	0.40	0.93	1.44	2.06
P/E（现价&最新摊薄）	245.14	125.25	54.32	35.27	24.59

投资要点

- **25H1 营收利润高增，AIoT 矩阵持续发力。**据公司 25 年中报，25H1 实现营收 5.03 亿元，yoy+37.72%，符合此前中报预告；毛利率 50.61%，连续多个报告期保持提升趋势，符合此前中报预告预期；归母净利润 1.01 亿元，yoy +274.58%，高于中报业绩预期（0.99 亿元）。**25Q2 单季**营收 2.73 亿元，yoy+33.97%，qoq+18.86%；毛利率 51.09%，yoy+3.31pcts，qoq+1.04pcts；销售净利率 23.9%，yoy+8.52pcts，qoq+8.38pcts。公司毛利率持续稳健增长。

- **客户需求增长、新客户拓展及新产品放量推动业绩增长。**报告期内，客户需求增长，新客户拓展以及新产品放量推动业绩增长；各产品线收入均有提升，尤其低功耗蓝牙、Wi-Fi 6 多模芯片表现突出。公司积极拥抱 AI 趋势，推出端侧 AI 芯片，加速 AI 与无线物联网的融合，推动边缘智能化。新推出的蓝牙 6.0 芯片与 Wi-Fi 6 多模芯片实现量产落地，带动出货快速增长。公司在海外业务拓展上保持强劲，境外收入占比提升。

- **多元化布局下游赛道，成长动能持续增强。**公司凭借在低功耗无线连接领域的技术优势，持续拓展高价值应用场景，构建了覆盖智能家居、医疗健康、汽车电子等领域的多元化产品矩阵。在传统优势领域，公司产品广泛应用于电子价签、无线键鼠等市场，市场份额稳步提升。同时，公司在智能音频领域推出支持 LE Audio 标准的蓝牙音频芯片，切入 TWS 耳机市场；重点开发基于蓝牙技术的医疗监测设备，抢占连续血糖监测市场先机；自主研发支持高精度定位的蓝牙数字钥匙方案，已通过一线车企认证并实现量产。随着电子价签智能化升级、医疗物联网设备普及以及汽车数字钥匙渗透率提升，公司已完成重点增量市场的战略布局，未来业绩增长潜力显著。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司无线物联网 SoC 芯片技术领先，在技术迭代、客户资源及产品落地方面具备显著优势，基于公司半年报公告，我们调整公司 2025-2027 年营业收入 11.50/14.83/18.84 亿元（前值：11.50/14.81/18.78 亿元），归母净利润 2.2/3.5/5.0 亿元（前值：2.0/3.0/4.3 亿元），维持“买入”评级。

- **风险提示：**宏观环境风险，行业竞争风险，技术迭代风险等。

2025 年 08 月 19 日

证券分析师 陈海进
执业证书：S0600525020001
chenhj@dwzq.com.cn
研究助理 李雅文
执业证书：S0600125020002
liyw@dwzq.com.cn

股价走势

市场数据

收盘价(元)	50.68
一年最低/最高价	15.12/55.06
市净率(倍)	5.03
流通 A 股市值(百万元)	8,414.77
总市值(百万元)	12,200.88

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.08
资产负债率(%,LF)	4.64
总股本(百万股)	240.74
流通 A 股(百万股)	166.04

相关研究

《泰凌微(688591)：无线连接芯片技术领航者，AIoT 全场景物联网应用打开成长空间》

2025-06-10

请务必阅读正文之后的免责声明部分

泰凌微三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**2,263**	**2,403**	**2,597**	**2,869**
货币资金及交易性金融资产	1,893	1,830	1,883	1,993
经营性应收款项	219	321	394	474
存货	137	237	305	387
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	14	15	15	16
非流动资产	**226**	**229**	**229**	**229**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	88	87	86	84
在建工程	0	0	0	0
无形资产	27	29	31	33
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2
其他非流动资产	110	111	111	111
资产总计	**2,489**	**2,632**	**2,826**	**3,098**
流动负债	**118**	**107**	**128**	**151**
短期借款及一年内到期的非流动负债	9	9	9	9
经营性应付款项	32	24	31	39
合同负债	7	6	7	9
其他流动负债	70	69	81	93
非流动负债	29	37	37	37
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	23	23	23	23
其他非流动负债	5	14	14	14
负债合计	**146**	**145**	**166**	**188**
归属母公司股东权益	2,343	2,487	2,661	2,910
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	**2,343**	**2,487**	**2,661**	**2,910**
负债和股东权益	**2,489**	**2,632**	**2,826**	**3,098**

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**844**	**1,150**	**1,483**	**1,884**
营业成本(含金融类)	436	569	732	928
税金及附加	5	5	6	7
销售费用	70	80	86	94
管理费用	59	71	79	87
研发费用	220	253	282	311
财务费用	(35)	(34)	(33)	(34)
加:其他收益	12	29	44	57
投资净收益	1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(9)	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**93**	**234**	**376**	**548**
营业外净收支	(1)	0	0	0
利润总额	**92**	**234**	**376**	**548**
减:所得税	(5)	9	30	52
净利润	**97**	**225**	**346**	**496**
减:少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**97**	**225**	**346**	**496**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.40	0.93	1.44	2.06
EBIT	57	200	343	514
EBITDA	87	218	362	534
毛利率(%)	48.34	50.52	50.62	50.75
归母净利率(%)	11.54	19.53	23.32	26.34
收入增长率(%)	32.69	36.24	28.99	27.00
归母净利润增长率(%)	95.71	130.57	54.01	43.45

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	150	28	245	377
投资活动现金流	(444)	(20)	(20)	(20)
筹资活动现金流	(116)	(70)	(172)	(247)
现金净增加额	(405)	(63)	53	110
折旧和摊销	30	18	19	20
资本开支	(72)	(20)	(20)	(20)
营运资本变动	41	(214)	(120)	(140)

重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股净资产(元)	9.76	10.33	11.05	12.09
最新发行在外股份（百万股）	241	241	241	241
ROIC(%)	2.53	7.83	12.11	16.52
ROE-摊薄(%)	4.16	9.03	13.00	17.05
资产负债率(%)	5.88	5.50	5.86	6.07
P/E（现价&最新股本摊薄）	125.25	54.32	35.27	24.59
P/B（现价）	5.19	4.91	4.59	4.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn