

泰凌微（688591）

多业务协同驱动，物联网芯片与 AI 布局提速

证券研究报告

2025 年 08 月 28 日

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	52.88 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	240.74
流通 A 股股本(百万股)	168.44
A 股总市值(百万元)	12,730.52
流通 A 股市值(百万元)	8,906.97
每股净资产(元)	10.08
资产负债率(%)	4.64
一年内最高/最低(元)	55.06/15.12

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号: S1110524040006	
lihongyi@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《泰凌微-首次覆盖报告: 无线物联网 SoC 领航者，端侧 AI 布局赋能连接+计算双维成长》 2025-06-06

事件：公司发布 2025 年半年度报告。2025 上半年公司实现营业收入 5.03 亿元，同比+37.72%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比+274.58%；实现扣非后归母净利润 0.93 亿元，同比+257.53%。

点评：高毛利产品放量驱动业绩高增，多业务线协同发力。2025 上半年公司营业收入、净利润增长主要系：1) 客户需求增长、新客户拓展以及新产品开始批量出货，多模和音频产品线增幅明显，新产品得到高度认可并快速进入量产阶段，二季度销售额已经达到人民币千万规模。2) 高毛利产品销售占比提升、产品销售结构优化，销售规模扩大带来成本优势。3) 销售额增加带来经营杠杆效应，收入增幅超过费用增幅，使得净利润的增速远超营业收入增速。4) 公司通过精准的市场策略和高效执行，开展覆盖美国、欧洲及亚太地区的全球推广活动，参与多项国际展会并加强海外及国内媒体宣传，显著提升了品牌影响力与市场吸引力。

公司在低功耗无线物联网芯片领域构筑起全方位的技术、生态、客户资源优势。公司主要芯片产品在多协议支持、系统级架构研发、射频链路预算、系统功耗等多个关键功能和性能指标方面已达到全球先进水平。公司是低功耗 IOT 领域最早采用 RISC-V 架构 MCU 的芯片公司，目前已经形成了丰富的基于 RISC-V 架构处理器的芯片产品矩阵。公司作为 CSA 联盟参与者级别会员，积极布局新一代低功耗物联网无线协议 Matter 标准的开发；公司作为 Thread 联盟贡献者级别成员，在国际头部芯片供应商中占据一席之地。公司在边缘 AI 领域积极布局，对于 AI 应用形成了多个层次的支持，研发高性能、低功耗、适合嵌入式系统的基于深度学习的 AI 算法，并与业界领先的大模型平台合作，支持将公司产品适配相关大模型平台。客户资源方面，公司具备优质龙头客户资源，产品进入谷歌、索尼、小米、罗技等全球一线品牌供应链，构成了公司的竞争优势和商业壁垒。

公司新产品加速放量，叠加音频与海外业务扩张，驱动整体收入高速增长。公司推出最新蓝牙 6.1 标准的芯片产品和软件开发包，在蓝牙 6.0 标准最新的信道探测（ChannelSounding）技术上进一步提升，大幅拓宽了产品在室内定位，资产追踪，安全控制，工业应用等领域的使用前景。公司的 Matter 芯片在海外智能家居领域批量出货、公司作为首家通过认证的支持 ChannelSounding 等新功能的蓝牙 6.0 芯片也在全球一线客户率先进入大批量生产；公司新推出的 WiFi-6 多模芯片也实现了批量出货。公司音频产品客户持续增长，带动音频业务整体销售较去年同期实现高速增长。公司海外业务快速扩张，境外收入占比较去年同期进一步提升。

研发投入持续加码，技术标准话语权增强。公司重视自主研发和持续创新，具备从微控制器（MCU）内核、射频收发机、多种工艺集成电路设计、先进 AI 算法到固件协议栈全范围的自主研发能力、国际领先的芯片设计能力和丰富的芯片设计经验。公司完成支持星闪技术的多模低功耗物联网芯片流片；推出的超低功耗蓝牙 TL721X 系列芯片、TLSR922X 系列芯片和自研协议栈成功成为全球非手机芯片公司中首个获得蓝牙 6.0 认证的产品系列，并第一时间完成蓝牙 6.1 产品认证。同时，公司完成了全新的无线通信模组的认证和上线，并进一步提供完善优化的开发工具支持。

投资建议：考虑公司业务成长动能和高毛利产品放量，上调营收和盈利预测，2025-2027 年营收由 11.06/14.38/18.69 亿元上调至 11.38/14.75/19.29 亿元；2025-2027 年实现归母净利润由 1.81/2.72/3.95 亿元上调至 2.06/3.08/4.28 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：行业与市场波动风险；客户集中风险；研发不及预期风险；市场竞争加剧风险；公司因筹划以发行股份及支付现金的方式购买资产而处于停牌状态，交易存在不确定性

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	636.09	844.03	1,137.93	1,474.98	1,929.27
增长率(%)	4.40	32.69	34.82	29.62	30.80
EBITDA(百万元)	191.42	305.27	202.52	299.96	396.69
归属母公司净利润(百万元)	49.77	97.41	205.95	308.09	428.07
增长率(%)	(0.03)	95.71	111.42	49.59	38.94
EPS(元/股)	0.21	0.40	0.86	1.28	1.78
市盈率(P/E)	255.78	130.69	61.81	41.32	29.74
市净率(P/B)	5.44	5.43	4.88	4.38	3.83
市销率(P/S)	20.01	15.08	11.19	8.63	6.60
EV/EBITDA	25.95	18.05	52.56	34.39	25.48

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,955.06	1,713.49	1,833.83	2,149.47	2,346.95
应收票据及应收账款	166.30	183.51	254.59	300.99	409.63
预付账款	21.14	5.67	32.74	23.04	38.12
存货	153.48	137.16	220.13	220.19	303.75
其他	30.70	223.06	222.47	215.77	223.19
流动资产合计	2,326.68	2,262.89	2,563.76	2,909.45	3,321.64
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	24.56	57.49	62.95	63.56	59.49
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	20.48	26.86	14.31	1.75	0.00
其他	58.18	142.13	75.88	91.65	102.11
非流动资产合计	103.22	226.49	153.14	156.96	161.60
资产总计	2,429.90	2,489.38	2,716.91	3,066.41	3,483.24
短期借款	0.04	0.04	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	15.41	32.23	17.93	46.36	38.33
其他	62.81	78.79	73.61	94.51	101.74
流动负债合计	78.26	111.06	91.54	140.88	140.08
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6.70	28.52	14.64	16.62	19.92
非流动负债合计	6.70	28.52	14.64	16.62	19.92
负债合计	88.52	146.39	106.17	157.50	160.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	240.00	240.00	240.74	240.74	240.74
资本公积	1,996.28	2,010.27	2,010.27	2,010.27	2,010.27
留存收益	116.02	196.04	401.99	710.07	1,138.14
其他	(10.92)	(103.31)	(42.26)	(52.17)	(65.91)
股东权益合计	2,341.38	2,343.00	2,610.73	2,908.92	3,323.24
负债和股东权益总计	2,429.90	2,489.38	2,716.91	3,066.41	3,483.24

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	49.77	97.41	205.95	308.09	428.07
折旧摊销	18.67	23.15	30.19	31.15	21.12
财务费用	(0.46)	(21.99)	(30.98)	(34.79)	(39.28)
投资损失	0.00	(0.95)	(0.32)	(0.42)	(0.56)
营运资金变动	61.34	(38.63)	(149.20)	2.96	(224.29)
其它	21.63	90.73	1.67	(2.00)	(0.80)
经营活动现金流	150.95	149.72	57.32	304.98	184.26
资本支出	14.09	40.33	36.98	17.22	12.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(940.44)	(484.70)	(63.10)	(32.00)	(25.13)
投资活动现金流	(926.34)	(444.38)	(26.12)	(14.78)	(13.14)
债权融资	15.78	40.89	27.36	35.34	40.10
股权融资	1,363.47	(78.41)	61.79	(9.90)	(13.75)
其他	(13.94)	(78.38)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	1,365.31	(115.89)	89.15	25.44	26.36
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	589.92	(410.55)	120.34	315.64	197.48

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	636.09	844.03	1,137.93	1,474.98	1,929.27
营业成本	359.38	436.04	557.58	693.83	870.49
营业税金及附加	3.15	5.12	5.01	6.05	9.45
销售费用	53.23	69.73	80.11	104.72	130.80
管理费用	45.91	59.06	60.31	76.70	106.11
研发费用	172.75	219.99	265.14	324.50	437.37
财务费用	(16.11)	(35.38)	(30.98)	(34.79)	(39.28)
资产/信用减值损失	1.07	(6.27)	(0.51)	(0.85)	(0.14)
公允价值变动收益	0.00	(0.33)	1.67	(2.00)	(0.80)
投资净收益	0.00	0.95	0.32	0.42	0.56
其他	(32.60)	1.89	0.00	0.00	0.00
营业利润	49.31	93.24	202.24	301.54	413.95
营业外收入	1.24	0.10	0.50	0.61	0.40
营业外支出	0.35	1.05	0.58	0.66	0.76
利润总额	50.21	92.29	202.16	301.50	413.59
所得税	0.43	(5.12)	(3.79)	(6.59)	(14.48)
净利润	49.77	97.41	205.95	308.09	428.07
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	49.77	97.41	205.95	308.09	428.07
每股收益（元）	0.21	0.40	0.86	1.28	1.78

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	4.40%	32.69%	34.82%	29.62%	30.80%
营业利润	-0.37%	89.07%	116.90%	49.10%	37.28%
归属于母公司净利润	-0.03%	95.71%	111.42%	49.59%	38.94%
获利能力					
毛利率	43.50%	48.34%	51.00%	52.96%	54.88%
净利率	7.82%	11.54%	18.10%	20.89%	22.19%
ROE	2.13%	4.16%	7.89%	10.59%	12.88%
ROIC	7.69%	18.43%	55.08%	51.91%	78.44%
偿债能力					
资产负债率	3.64%	5.88%	3.91%	5.14%	4.59%
净负债率	-83.37%	-72.76%	-70.05%	-73.70%	-70.43%
流动比率	28.44	19.20	28.01	20.65	23.71
速动比率	26.56	18.03	25.60	19.09	21.54
营运能力					
应收账款周转率	4.23	4.83	5.19	5.31	5.43
存货周转率	3.18	5.81	6.37	6.70	7.36
总资产周转率	0.37	0.34	0.44	0.51	0.59
每股指标（元）					
每股收益	0.21	0.40	0.86	1.28	1.78
每股经营现金流	0.63	0.62	0.24	1.27	0.77
每股净资产	9.73	9.73	10.84	12.08	13.80
估值比率					
市盈率	255.78	130.69	61.81	41.32	29.74
市净率	5.44	5.43	4.88	4.38	3.83
EV/EBITDA	25.95	18.05	52.56	34.39	25.48
EV/EBIT	28.73	19.51	61.77	38.38	26.92

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com