

稳步扩张海外市场业务，加码研发积蓄增长势能

2025 年 10 月 29 日

► **事件：**10 月 27 日，泰凌微发布 2025 年三季报，公司 2025 年前三季度实现收入 7.66 亿元，同比增长 30.49 %；实现归母净利润 1.40 亿元，同比增长 117.35%；实现扣非归母净利润 1.29 亿元，同比增长 111.17 %。

其中，公司 3Q25 实现收入 2.63 亿元，同比增长 18.57%，环比减少 3.66%；实现归母净利润 0.39 亿元，同比增长 3.56%，环比减少 40.00%。

► **营收同比高增，持续发力海外市场布局。**2025 年前三季度，受端侧 AI 产品持续投入、海外客户布局推进及新产品超预期出货带动，公司的各产品线收入均显著增加，其中多模和音频产品线表现尤为突出，且公司海外业务快速扩张，境外收入同步增长。

毛利率方面，受益于高毛利产品销售占比提升、以及公司通过技术演进带来的产品成本的进一步降低，公司 25Q3 毛利率为 50.93%，YOY+0.20pct，QOQ-0.16pct，毛利率整体维持在较高水平，为公司持续加码研发、推进海外市场拓展提供了稳定保障。

► **产品线逐步完善，驱动业绩上行。新产品端**，公司多款产品已量产出货：端侧 AI 芯片快速进入规模量产阶段，且 25Q3 继续保持高速增长；多模 Matter 芯片在海外智能家居批量出货，国内首款蓝牙 6.0 高精度定位芯片于全球一线客户量产，WiFi6.0 多模芯片也实现批量出货；音频线新头部客户大批量出货，同时老客户出货保持增长，带动音频业务同比高速增长。

► **研发投入再升级，夯实业绩增长基础。**公司持续加码研发投入，同时在客户端不断推进产品导入，为业绩增长积累充足势能。2025 年前三季度，公司投入研发费用 1.86 亿元，其中 Q3 单季度研发投入增加至 0.69 亿元，同比增加 38.96%，环比增加 19.04%。

具体来看，公司星闪项目已完成流片回片与测试，正积极推进认证及前期推广；游戏领域真无线 8K 产品技术指标达全球领先水平，已导入多家全球头部客户，短期内有望陆续量产出货；WiFi 领域研发顺利，公司引进人才加速团队建设，加快新产品推出速度；此外，公司持续迭代端侧 AI 芯片、音频芯片、多模物联网芯片等，逐步提升产品性价比。

► **投资建议：**考虑到公司新品出货持续超预期，海外业务快速扩张，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.10/2.92/4.09 亿元，对应 PE 为 56/40/29 倍，我们看好公司的星闪、WiFi、游戏领域等新产品具备较高的性能和性价比，有望进一步打开公司成长天花板，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**市场推广不及预期；技术人员变动的风险；海外业务不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	844	1,100	1,439	1,881
增长率 (%)	32.7	30.4	30.7	30.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	97	210	292	409
增长率 (%)	95.7	115.4	39.0	40.3
每股收益 (元)	0.40	0.87	1.21	1.70
PE	121	56	40	29
PB	5.0	4.8	4.4	3.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

48.66 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@glms.com.cn

研究助理 蔡濠宇

执业证书：S0100125080009

邮箱：caihaoYu@glms.com.cn

相关研究

- 1.泰凌微 (688591.SH) 2025 年 Q1 业绩预告点评：营收、利润跨越式增长，高性能产品构筑成长壁垒-2025/03/27
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	844	1,100	1,439	1,881
营业成本	436	541	709	931
营业税金及附加	5	7	9	11
销售费用	70	78	94	116
管理费用	59	66	81	101
研发费用	220	248	302	367
EBIT	57	176	262	381
财务费用	-35	-25	-25	-26
资产减值损失	-8	-2	-2	-3
投资收益	1	1	2	2
营业利润	93	200	286	407
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	92	199	285	406
所得税	-5	-11	-7	-3
净利润	97	210	292	409
归属于母公司净利润	97	210	292	409
EBITDA	87	241	386	535

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,713	1,713	1,811	1,964
应收账款及票据	184	239	312	408
预付款项	6	7	9	12
存货	137	169	221	290
其他流动资产	223	237	249	265
流动资产合计	2,263	2,364	2,602	2,939
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	57	84	96	99
无形资产	27	59	67	86
非流动资产合计	226	291	308	328
资产合计	2,489	2,655	2,910	3,268
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	32	40	52	69
其他流动负债	86	108	135	171
流动负债合计	118	148	188	240
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	29	46	43	42
非流动负债合计	29	46	43	42
负债合计	146	195	231	282
股本	240	241	241	241
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,343	2,460	2,679	2,986
负债和股东权益合计	2,489	2,655	2,910	3,268

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	32.69	30.37	30.74	30.78
EBIT 增长率	70.39	210.41	49.30	45.45
净利润增长率	95.71	115.38	39.03	40.25
盈利能力 (%)				
毛利率	48.34	50.82	50.69	50.53
净利率	11.54	19.07	20.28	21.75
总资产收益率 ROA	3.91	7.90	10.02	12.52
净资产收益率 ROE	4.16	8.53	10.89	13.70
偿债能力				
流动比率	19.20	15.95	13.85	12.27
速动比率	17.88	14.65	12.54	10.94
现金比率	14.54	11.56	9.64	8.20
资产负债率 (%)	5.88	7.33	7.95	8.63
经营效率				
应收账款周转天数	75.04	75.04	75.04	75.04
存货周转天数	114.81	114.81	114.81	114.81
总资产周转率	0.34	0.43	0.52	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.87	1.21	1.70
每股净资产	9.73	10.22	11.13	12.40
每股经营现金流	0.62	0.84	1.31	1.79
每股股利	0.21	0.31	0.42	0.59
估值分析				
PE	121	56	40	29
PB	5.0	4.8	4.4	3.9
EV/EBITDA	118.23	42.43	26.52	19.15
股息收益率 (%)	0.42	0.62	0.87	1.22

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	97	210	292	409
折旧和摊销	30	66	124	153
营运资金变动	41	-73	-104	-136
经营活动现金流	150	203	315	430
资本开支	-72	-104	-106	-126
投资	-391	0	0	0
投资活动现金流	-444	-101	-104	-124
股权募资	0	1	0	0
债务募资	0	7	0	0
筹资活动现金流	-116	-103	-114	-153
现金净流量	-405	0	98	153

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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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