

公司点评 (R4)

泰凌微 (688591.SH)

电子 | 半导体

前三季度业绩高增，端侧 AI 持续发力

泰凌微 (688591.SH) 2025 年三季报点评

2025 年 11 月 11 日

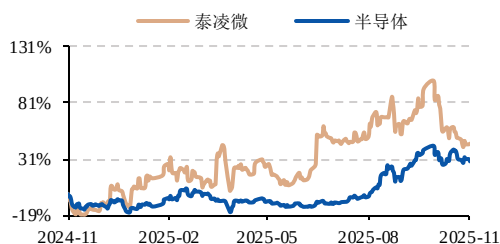
评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格 (元)	45.50
52 周价格区间 (元)	25.79-63.10
总市值 (百万)	10953.83
流通市值 (百万)	7663.90
总股本 (万股)	24074.35
流通股 (万股)	16843.74

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
泰凌微	-21.27	-2.78	58.01
半导体	-4.40	33.70	37.94

周剑

分析师

执业证书编号:S0530525090001
zhoujian64@hncatching.com

相关报告

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	636.09	844.03	1,097.24	1,426.42	1,840.08
归母净利润(百万元)	49.77	97.41	208.78	294.94	399.25
每股收益 (元)	0.21	0.40	0.87	1.23	1.66
每股净资产 (元)	9.73	9.73	10.28	11.01	11.99
P/E	220.08	112.45	52.47	37.14	27.44
P/B	4.68	4.68	4.42	4.13	3.79

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件:** 公司发布 2025 年三季报, 2025 年前三季度实现营业收入 7.66 亿元 (YoY+30.49%); 实现归母净利润 1.4 亿元 (YoY+117.35%); 实现扣非净利润 1.29 亿元 (YoY+111.17%); 扣除股份支付影响后归属于上市公司股东净利润 1.73 亿元 (YoY+135.47%)。
- 前三季度业绩高增&盈利能力大幅提升, 其中 Q3 环比短期承压。**2025 年前三季度, 受前期在端侧 AI 产品和海外客户布局的持续投入, 以及新产品超预期出货的综合影响, 公司业绩实现高速增长, 利润增速远超收入增速。其中各产品线收入均有显著增加, 多模和音频产品线增幅明显; 海外业务继续快速扩张, 境外收入持续增长。盈利能力方面, 2025 年前三季度毛利率 50.72% (YoY+2.82pp), 净利率 18.23% (YoY+7.29pp), 其中净利率提升效果显著, 主要得益于高毛利产品销售占比提升、产品结构优化及规模效应带来的成本优势。分季度看, 2025 年 Q3 实现营业收入 2.63 亿元 (YoY+18.57%, QoQ-3.87%); 实现归母净利润 0.39 亿元 (YoY+3.56%, QoQ-40.92%); 实现扣非净利润 0.36 亿元 (YoY+3.06%, QoQ-38.42%)。
- 新品推广成效显著, 多产品线协同发展。**公司陆续推出多款新产品并实现量产出货。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, 三季度继续保持高速增长; 公司多模 Matter 芯片在海外智能家居领域开始了批量出货; 公司在国内首家推出的通过蓝牙 6.0 认证的支持高精度定位等新功能的芯片, 已在全球一线客户率先进入大批量生产; 公司新推出的 WiFi6.0 多模芯片也实现了批量出货。音频产品线方面, 新的头部客户已开始实现大批量出货, 原有客户的出货量也持续增长, 带动音频业务整体销售较去年同期实现高速增长。
- 研发投入持续加大, 积累业绩增长势能。**2025 年前三季度, 公司研发费用 1.86 亿元, 三季度单季度研发投入增加至 0.69 亿元, 同比增长

38.96%，环比增长 19.04%。研发进展方面，星闪项目已经完成流片回片，测试顺利，并在积极推进认证和前期推广。在游戏领域，真无线 8K 产品达到全球领先水平的技术指标，已经在多个全球头部客户进行产品导入和开发，预计将在短期内陆续量产出货。公司在 WiFi 领域产品研发进展顺利，并不断引进资深人才加快相关研发团队建设，加快公司新产品推出速度。同时，公司推进端侧 AI 芯片、音频芯片和多模物联网芯片持续迭代，进一步提升产品性价比。

- **首次覆盖，给予“买入”评级：**公司是国内领先的低功耗无线物联网芯片设计企业，主营业务为低功耗蓝牙、双模蓝牙、Zigbee、Matter、WiFi 等物联网通信芯片及端侧 AI 芯片的研发、设计及销售，主要产品包括多模物联网 SoC 芯片系列、蓝牙音频 SoC 芯片系列、端侧 AI 处理器芯片系列等，广泛应用于智能家居、智能穿戴、电脑外设、医疗健康、汽车电子、工业物联网等领域。随着端侧 AI 商业化落地加速，公司端侧 AI 芯片已实现规模化量产，产品结构持续优化，在蓝牙 6.0 等新标准领域率先突破头部客户。公司通过持续高研发投入构建技术壁垒，有望深度受益于 AIoT 产业升级浪潮。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.09 亿元、2.95 亿元、3.99 亿元，对应 EPS 分别为 0.87 元、1.23 元、1.66 元，对应 PE 分别为 52X、37X、27X。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游市场需求不及预期；新产品研发不及预期；市场竞争加剧。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	636.09	844.03	1,097.24	1,426.42	1,840.08	营业收入	636.09	844.03	1,097.24	1,426.42	1,840.08
减: 营业成本	359.38	436.04	526.68	670.42	864.84	增长率(%)	4.40	32.69	30.00	30.00	29.00
营业税金及附加	3.15	5.12	5.56	7.67	9.91	归属母公司股东净利润	49.77	97.41	208.78	294.94	399.25
营业费用	53.23	69.73	80.10	101.13	111.14	增长率(%)	-0.03	95.71	114.33	41.27	35.37
管理费用	45.91	59.06	58.15	72.75	91.64	每股收益(EPS)	0.21	0.40	0.87	1.23	1.66
研发费用	172.75	219.99	235.91	294.84	374.27	每股股利(DPS)	0.07	0.20	0.32	0.50	0.68
财务费用	-16.11	-35.38	-5.54	-5.77	-6.23	每股经营现金流	0.61	0.59	0.22	0.92	1.16
减值损失	1.07	-9.21	-6.48	-9.00	-12.77	销售毛利率	0.44	0.48	0.52	0.53	0.53
加: 投资收益	0.00	0.95	0.47	0.55	0.59	销售净利率	0.08	0.12	0.19	0.21	0.22
公允价值变动损益	0.00	0.33	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.02	0.04	0.08	0.11	0.14
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.06	0.13	0.40	0.42	0.49
营业利润	49.31	93.24	208.98	295.21	399.61	市盈率(P/E)	220.08	112.45	52.47	37.14	27.44
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	4.68	4.68	4.42	4.13	3.79
利润总额	50.21	92.29	208.78	294.94	399.25	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	0.43	-5.12	0.00	0.00	0.00	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	49.77	97.41	208.78	294.94	399.25	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	43.50%	48.34%	52.00%	53.00%	53.00%
归属母公司股东净利润	49.77	97.41	208.78	294.94	399.25	三费/销售收入	18.12%	19.45%	13.10%	12.59%	11.36%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	5.36%	6.74%	18.52%	20.27%	21.36%
货币资金	1,955.06	1,713.49	1,684.56	1,779.06	1,884.39	EBITDA/销售收入	8.29%	9.49%	20.26%	21.61%	22.35%
交易性金融资产	0.00	179.33	179.33	179.33	179.33	销售净利率	7.82%	11.54%	19.03%	20.68%	21.70%
应收和预付款项	206.52	218.97	313.11	404.06	515.21	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.69	0.87	1.38	1.64	2.15	ROE	2.13%	4.16%	8.43%	11.13%	13.83%
存货	153.48	137.16	218.30	256.95	330.56	ROA	2.05%	3.91%	7.96%	10.41%	12.82%
其他流动资产	10.93	13.07	19.84	24.35	31.55	ROIC	6.41%	13.40%	39.97%	41.95%	49.31%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	0.00	49.29	49.29	49.29	49.29	资产负债率	3.64%	5.88%	5.66%	6.47%	7.28%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	18.63%	20.43%	26.28%	28.14%	30.97%
固定资产和在建工程	30.95	87.59	73.87	60.15	46.43	带息债务/总负债	3.15%	15.97%	11.79%	6.49%	2.90%
无形资产和开发支出	20.48	26.86	22.39	17.91	13.43	流动比率	28.44	19.20	19.22	15.92	13.70
其他非流动资产	51.78	62.74	61.83	60.93	60.93	速动比率	26.17	17.88	17.15	14.08	11.88
资产总计	2,429.90	2,489.38	2,623.91	2,833.67	3,113.27	股利支付率	34.94%	49.77%	36.53%	40.68%	40.81%
短期借款	0.04	0.04	0.00	0.00	0.00	收益留存率	65.06%	50.23%	63.47%	59.32%	59.19%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	71.19	101.98	107.43	142.78	184.60	总资产周转率	0.26	0.34	0.42	0.50	0.59
长期借款	2.74	23.34	17.49	11.88	6.57	固定资产周转率	20.55	9.64	14.85	23.71	39.64
其他负债	14.54	21.03	23.48	28.56	35.34	应收账款周转率	3.81	4.15	4.01	4.02	4.04
负债合计	88.52	146.39	148.41	183.22	226.51	存货周转率	2.34	3.18	2.41	2.61	2.62
股本	240.00	240.00	240.00	240.00	240.00	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	1,996.28	2,010.27	2,010.27	2,010.27	2,010.27	EBIT	34.10	56.91	203.24	289.17	393.03
留存收益	105.10	92.73	225.23	400.18	636.49	EBITDA	52.76	80.06	222.34	308.28	411.23
归属母公司股东权益	2,341.38	2,343.00	2,475.50	2,650.45	2,886.76	NOPLAT	32.92	60.68	203.29	289.26	393.18
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	49.77	97.41	208.78	294.94	399.25
股东权益合计	2,341.38	2,343.00	2,475.50	2,650.45	2,886.76	EPS	0.21	0.40	0.87	1.23	1.66
负债和股东权益合计	2,429.90	2,489.38	2,623.91	2,833.67	3,113.27	BPS	9.73	9.73	10.28	11.01	11.99
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	220.08	112.45	52.47	37.14	27.44
经营性现金净流量	147.02	142.86	52.23	222.13	279.44	PEG	-7,938.17	1.17	0.46	0.90	0.78
投资性现金净流量	-926.34	-444.38	-4.54	-7.80	-12.07	PB	4.68	4.68	4.42	4.13	3.79
筹资性现金净流量	1,365.31	-115.89	-76.62	-119.82	-162.04	PS	17.22	12.98	9.98	7.68	5.95
现金流量净额	589.09	-411.79	-28.93	94.50	105.34	PCF	74.51	76.68	209.74	49.31	39.20

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本报告风险等级定为 R4，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R4 级（含 R4 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和人员追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438