

2025年01月23日

泰凌微 (688591.SH)

公司快报

电子 | 集成电路III

投资评级

买入(上调)

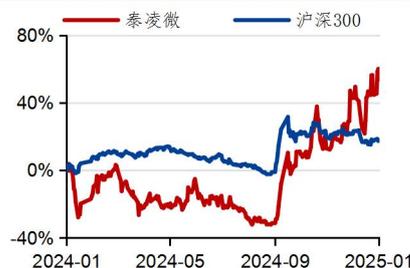
股价(2025-01-23)

35.35元

交易数据

总市值(百万元)	8,484.00
流通市值(百万元)	5,770.24
总股本(百万股)	240.00
流通股本(百万股)	163.23
12个月价格区间	36.22/15.81

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.71	42.25	37.05
绝对收益	4.55	38.36	55.22

分析师

孙远峰

 SAC执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@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):
 聚焦物联网芯片设计, 助力万物互连
 2024.12.17

24年业绩超预期, 产品升级遇见端侧AI大时代

事件点评: 公司发布2024年业绩预告, 报告期内, 公司预计实现营业收入为8.44亿元左右, 与上年同期(法定披露数据)相比, 将增加2.08亿元左右, 同比增加33%左右; 预计实现归属于母公司所有者的净利润为9,700万元左右, 与上年同期(法定披露数据)相比, 将增加4,723万元左右, 同比增加95%左右; 预计实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为9,100万元左右, 与上年同期(法定披露数据)相比, 将增加6,809万元左右, 同比增加297%左右。

◆ **国产蓝牙龙头厂商, 24年Q4单季度营收创历史新高:** 公司的主要业务是低功耗无线物联网芯片的研发、设计与销售, 主要聚焦于低功耗蓝牙芯片、多协议(含Zigbee, Matter等)物联网芯片、私有协议2.4G芯片和无线音频芯片等产品。公司的产品广泛应用于电脑外设、智能家居、智能硬件、智能工业系统、智能商业系统等领域。公司产品的应用领域广泛, 客户行业分散。公司的产品被大量国内外一线品牌所采用, 包括谷歌、亚马逊、小米等物联网生态系统; 罗技、联想等一线计算机外设品牌; 创维、长虹、海尔等一线电视品牌; JBL、Sony等音频产品品牌; 欧瑞博、绿米等智能家居品牌。和一线品牌的长期合作, 体现了公司在产品性能上的领先, 以及产品的高品质和服务的高质量, 构成了公司的竞争优势和商业壁垒。自2023年第三季度开始, 公司营收持续实现环比增长, 2023年Q3-2024年Q3单季度营收分别为1.57亿元、1.60亿元、1.61亿元、2.04亿元、2.22亿元, 2024年Q4预计单季度实现营收2.57亿元左右, 环比2024年Q3增长16%左右, 单季度营收创历史新高。销售毛利率方面, 根据公司发布的2024年一季报、2024年半年报、2024年三季报显示, 截止到公告的报告期末, 公司的销售毛利率分别为44.14%、46.18%、47.90%, 呈现出毛利率逐季提升的态势。

◆ **端侧AI发展大时代, 产品升级开启成长新时代:** 公司2024年底推出了TL721X和TL751X, 这两颗产品搭载高度集成自研IP增加边缘运算能力与其超低功耗芯片设计领先同行, 两款芯片皆支持机器学习(Machine Learning)与人工智能(Artificial Intelligence)。TL721X作为国内率先实现工作电流低至1mA量级的超低功耗多协议物联网无线SoC芯片, 在泰凌微电子既往的TLSR9产品家族的雄厚基石之上, 实现了全方位、多层次的优化升级。它巧妙融合了多项前沿性的创新技术, 精准锚定并出色满足了新一代高性能物联网终端产品对于核心芯片所提出的更为严苛、多元的高标准要求。而TL751X则以其独特的高性能、多协议以及高集成度的显著特质, 在无线音频SoC领域崭露头角。这款芯片采用先进的多核设计理念, 集成了HiFi-5 DSP, 由此衍生出极为强大的运算处理能力, 并集成了丰富多样且实用的功能模块。预计这两颗产品将有望在智能音频、智能家居、智能穿戴等多领域发力, 推动公司成长新曲线。

◆ **投资建议:** 考虑到公司业绩超预期, 新产品有望带动新的成长曲线, 我们将公司2024年-2026年营收预测由之前的7.93亿元、10.23亿元、13.64亿元分别上调至8.44亿元、11.15亿元、14.66亿元, 将归母净利润由之前的0.91亿元、1.50亿元、2.62亿元分别上调至0.97亿元、1.71亿元、3.09亿元, 对应的PE分别为87.6倍、49.5



倍、27.5倍，考虑到公司营收体量还处于向上爬坡阶段，未来两年营收增长带来的规模效应有望逐步释放，以2025年1月23日收盘价计算，公司2025年营收对应的PS为7.62倍，低于公司成立至今的PS(TTM)均值8.95倍，本次将公司投资评级由增持上调至买入。

- ◆ **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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	609	636	844	1,115	1,466
YoY(%)	-6.2	4.4	32.7	32.0	31.5
归母净利润(百万元)	50	50	97	171	309
YoY(%)	-47.6	-0.0	94.7	77.0	80.1
毛利率(%)	41.3	43.5	47.3	48.2	49.1
EPS(摊薄/元)	0.21	0.21	0.40	0.71	1.29
ROE(%)	5.4	2.1	4.0	6.6	10.7
P/E(倍)	170.4	170.5	87.6	49.5	27.5
P/B(倍)	9.1	3.6	3.5	3.3	2.9
净利率(%)	8.2	7.8	11.5	15.4	21.1

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	916	2327	2409	2604	2917	营业收入	609	636	844	1115	1466
现金	478	1955	1770	1940	1902	营业成本	358	359	445	578	746
应收票据及应收账款	134	166	233	294	398	营业税金及附加	1	3	2	3	5
预付账款	19	21	32	38	54	营业费用	50	53	66	82	103
存货	247	153	342	301	530	管理费用	40	46	55	67	81
其他流动资产	39	31	32	32	33	研发费用	138	173	228	256	264
非流动资产	77	103	99	92	91	财务费用	-15	-16	-47	-44	-43
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4	1	-3	-3	-4
固定资产	20	25	26	27	28	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	31	20	15	7	5	投资净收益	0	0	1	0	0
其他非流动资产	26	58	58	58	58	营业利润	49	49	98	173	310
资产总计	994	2430	2508	2696	3008	营业外收入	0	1	0	0	1
流动负债	57	82	81	102	110	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	49	50	98	173	311
应付票据及应付账款	13	15	20	26	33	所得税	-0	0	1	2	2
其他流动负债	44	66	61	76	77	税后利润	50	50	97	171	309
非流动负债	9	7	7	7	7	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	50	50	97	171	309
其他非流动负债	9	7	7	7	7	EBITDA	54	10	58	137	267
负债合计	65	89	87	108	117						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	180	240	240	240	240	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	694	1996	1996	1996	1996	成长能力					
留存收益	66	116	204	357	623	营业收入(%)	-6.2	4.4	32.7	32.0	31.5
归属母公司股东权益	928	2341	2421	2588	2891	营业利润(%)	-49.7	-0.4	98.5	76.9	79.2
负债和股东权益	994	2430	2508	2696	3008	归属于母公司净利润(%)	-47.6	-0.0	94.7	77.0	80.1
						获利能力					
						毛利率(%)	41.3	43.5	47.3	48.2	49.1
						净利率(%)	8.2	7.8	11.5	15.4	21.1
						ROE(%)	5.4	2.1	4.0	6.6	10.7
						ROIC(%)	3.8	-0.4	1.7	4.5	8.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	6.6	3.6	3.5	4.0	3.9
						流动比率	16.2	28.4	29.8	25.6	26.5
						速动比率	10.8	25.9	24.8	22.0	20.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.4	0.3	0.4	0.5
						应收账款周转率	4.8	4.2	4.2	4.2	4.2
						应付账款周转率	24.4	25.4	25.4	25.4	25.4
						估值比率					
						P/E	170.4	170.5	87.6	49.5	27.5
						P/B	9.1	3.6	3.5	3.3	2.9
						EV/EBITDA	149.0	639.6	115.1	47.9	24.7

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

孙远峰、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.huajinsec.cn