

泰凌微 (688591.SH)

公司快报

电子 | 集成电路III

投资评级

增持(首次)

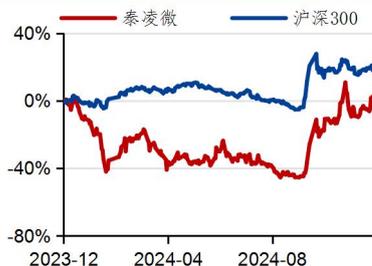
股价(2024-12-17)

29.30 元

交易数据

总市值(百万元)	7,032.00
流通市值(百万元)	4,782.68
总股本(百万股)	240.00
流通股本(百万股)	163.23
12个月价格区间	29.55/15.81

一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	9.3	63.44	-17.47
绝对收益	8.12	87.58	-0.1

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号: S0910523020006
 wangchenfu@huajinsec.cn

相关报告

聚焦物联网芯片设计, 助力万物互连

◆ **以低功耗蓝牙类 SoC 产品为重心, 横向持续拓展技术领域:** 公司成立于 2010 年, 是一家专业的集成电路设计企业, 主要从事无线物联网系统级芯片的研发、设计及销售, 专注于无线物联网芯片领域的前沿技术开发与突破。公司持续致力于研发具有自主知识产权、国际一流性能水平的低功耗无线物联网系统级芯片, 2016 年开创性的研发出国内第一款多模低功耗物联网无线连接系统级芯片 TLSR8269, 是继德州仪器 (TI) cc2650 型号芯片之后全球第二款多模低功耗物联网无线连接芯片。凭借在蓝牙领域的突出贡献及行业地位, 公司 2019 年 7 月获选为国际蓝牙技术联盟 (SIG) 董事会成员公司, 与同为成员公司的国际知名科技公司苹果、爱立信、英特尔、微软、摩托罗拉移动、诺基亚和东芝一起负责蓝牙技术联盟的管理和运营决策; 公司副总经理、核心技术人员金海鹏博士被聘请为 SIG 董事会联盟成员董事, 深度参与国际蓝牙标准的制定与规范, 积极推动蓝牙技术的发展。公司无线物联网系统级芯片产品种类齐全, 以低功耗蓝牙类 SoC 产品为重心, 拓展了兼容多种物联网应用协议的多模类 SoC 产品, 并深入布局 ZigBee 协议类 SoC 产品、2.4G 私有协议类 SoC 产品、音频 SoC 产品, 同时向下游客户配套提供自研的固件协议栈以及参考应用软件。根据全球权威数据机构 Omdia 发布的市场分析数据, 在无线芯片市场细分低功耗蓝牙芯片领域, 按全球出货量口径计算的低功耗蓝牙芯片全球供应商排名中, 2018 年度公司为全球第四名, 全球市场占有率为 10%, 前三名分别为知名国际厂商 Nordic、Dialog 和 TI; 2020 年度公司跃升为全球第三名, 全球市场占有率达到 12%, 前两名分别为 Nordic 和 Dialog。根据 Nordic 在 2021 年第四季度公开报告中援引的北欧知名金融机构 DNBMarkets 的统计数据, 2021 年度泰凌微低功耗蓝牙终端产品认证数量攀升至全球第二名, 仅次于 Nordic, 已成为业界知名、产品参与全球竞争的集成电路设计企业之一。

◆ **端侧 AI 发展大时代, 持续丰富产品矩阵以助力万物互联:** 公司的产品广泛应用在电脑外设、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。未来十年, 公司将围绕物联网芯片领域, 立足这个规模巨大的市场, 紧紧抓住物联网设备需求爆发的产业机遇, 在 IoT、无线音频等多个领域深度布局, 持续投入研发, 努力提升技术水平, 保持竞争优势, 不断推出具有市场竞争力的芯片产品。进一步巩固公司在低功耗无线物联网系统级芯片设计领域的领先地位, 力争成为一家立足中国、面向世界的一流芯片设计企业。

◆ **投资建议:** 我们公司预测 2024-2026 年公司分别实现营收 7.93 亿元、10.23 亿元、13.64 亿元, 同比增速分别为 24.7%、28.9%、33.4%, 分别实现归母净利润 0.91 亿元、1.50 亿元、2.62 亿元, 同比增速分别为 83.7%、63.8%、75.1%, 对应的 PE 分



别为 73.4 倍、44.8 倍、25.6 倍，考虑到公司核心技术均为自主研发成果且持续不断丰富产品矩阵，首次覆盖，给予增持建议。

- ◆ **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	793	1,023	1,364
YoY(%)	-6.2	4.4	24.7	28.9	33.4
归母净利润(百万元)	50	50	91	150	262
YoY(%)	-47.6	-0.0	83.7	63.8	75.1
毛利率(%)	41.3	43.5	47.3	47.2	47.2
EPS(摊薄/元)	0.21	0.21	0.38	0.62	1.09
ROE(%)	5.4	2.1	3.8	5.8	9.3
P/E(倍)	134.9	134.9	73.4	44.8	25.6
P/B(倍)	7.2	2.9	2.8	2.6	2.4
净利率(%)	8.2	7.8	11.5	14.6	19.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

1、考虑到端侧 AI 处于行业大发展初期，公司作为物联网芯片重要供应商有望受益于行业发展及自身产品品类持续开拓，预计 2024 年-2026 年公司 IoT 芯片营收同比增速分别为 25.00%、30.00%、35.00%，毛利率分别为 47.00%、47.00%、47.00%；

2、考虑到音频芯片市场在 TWS 耳机、音频玩具等多方面增长带动下也在持续扩容，预计 2024 年-2026 年公司音频芯片营收同比增速分别为 20.00%、15.00%、10.00%，毛利率分别为 50.00%、50.00%、50.00%；

3、公司其他业务营收占比较低，预计 2024 年-2026 年公司其他业务营收同比增速分别为 30.00%、30.00%、30.00%，毛利率分别为 50.00%、50.00%、50.00%。

表 1：泰凌微业务收入预测（百万元，%）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
IoT 芯片	633.63	568.99	581.49	726.86	944.92	1,275.64
同比 (%)		-10.20%	2.20%	25.00%	30.00%	35.00%
毛利率 (%)	46.48%	40.97%	42.16%	47.00%	47.00%	47.00%
音频芯片	11.30	38.48	46.73	56.08	64.49	70.94
同比 (%)		240.53%	21.44%	20.00%	15.00%	10.00%
毛利率 (%)	27.61%	46.06%	51.95%	50.00%	50.00%	50.00%
其他	4.60	1.84	7.87	10.23	13.30	17.29
同比 (%)		-60.00%	327.72%	30.00%	30.00%	30.00%
毛利率 (%)	20.08%	34.17%	92.51%	50.00%	50.00%	50.00%
营收合计	649.52	609.30	636.09	793.17	1,022.71	1,363.87
同比 (%)		-6.19%	4.40%	24.69%	28.94%	33.36%
毛利率 (%)	45.97%	41.27%	43.50%	47.25%	47.23%	47.19%
成本率 (%)	54.03%	58.73%	56.50%	52.75%	52.77%	52.81%

资料来源：聚源，华金证券研究所

我们选取乐鑫科技、恒玄股份、中科蓝讯作为可比公司，其中：乐鑫科技多年来深耕 AIoT 领域软硬件产品的研发与设计，专注于研发高集成、低功耗、性能卓越、安全稳定、高性价比的无线通信 SoC；恒玄科技是国际领先的智能音频 SoC 芯片设计企业之一，公司已成为全球智能音频 SoC 芯片领域的领先供应商；中科蓝讯专注于研发、设计与销售无线音频 SoC 芯片的高科技公司。公司主营业务为无线音频 SoC 芯片的研发、设计与销售。泰凌微 2024 年对应的 PE 略高于可比公司均值，2025 年、2026 年对应 PE 低于可比公司估值。考虑到公司核心技术均为自主研发成果且持续不断丰富产品矩阵，首次覆盖，给予增持建议。

表 2：可比公司估值（亿元）

公司	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
乐鑫科技	224	3.45	4.55	5.92	64.8	49.2	37.8
恒玄股份	346	3.84	5.75	7.76	90.0	60.1	44.5
中科蓝讯	164	3.03	3.99	4.99	54.0	41.0	32.8
均值					69.6	50.1	38.4
泰凌微	70	0.91	1.50	2.62	73.4	44.8	25.6

资料来源：Wind 一致预期，泰凌微盈利预测来自华金证券研究所，注：股价为 2024 年 12 月 17 日收盘价

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	2400	2578	2843	营业收入	609	636	793	1023	1364
现金	478	1955	1819	1948	1877	营业成本	358	359	418	540	720
应收票据及应收账款	134	166	208	275	369	营业税金及附加	1	3	2	3	4
预付账款	19	21	29	36	50	营业费用	50	53	62	76	95
存货	247	153	312	289	513	管理费用	40	46	52	61	75
其他流动资产	39	31	32	31	33	研发费用	138	173	214	235	245
非流动资产	77	103	98	89	88	财务费用	-15	-16	-49	-46	-44
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4	1	-2	-3	-4
固定资产	20	25	24	24	26	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	92	151	263
资产总计	994	2430	2498	2667	2931	营业外收入	0	1	0	0	1
流动负债	57	82	76	100	107	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	92	151	263
应付票据及应付账款	13	15	18	25	32	所得税	-0	0	1	2	1
其他流动负债	44	66	58	75	76	税后利润	50	50	91	150	262
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	91	150	262
其他非流动负债	9	7	7	7	7	EBITDA	54	10	52	113	219
负债合计	65	89	83	106	114						
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	199	333	559	营业收入(%)	-6.2	4.4	24.7	28.9	33.4
归属母公司股东权益	928	2341	2415	2561	2817	营业利润(%)	-49.7	-0.4	87.3	63.7	74.1
负债和股东权益	994	2430	2498	2667	2931	归属于母公司净利润(%)	-47.6	-0.0	83.7	63.8	75.1
						获利能力					
						毛利率(%)	41.3	43.5	47.3	47.2	47.2
						净利率(%)	8.2	7.8	11.5	14.6	19.2
						ROE(%)	5.4	2.1	3.8	5.8	9.3
						ROIC(%)	3.8	-0.4	1.5	3.7	7.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	6.6	3.6	3.3	4.0	3.9
						流动比率	16.2	28.4	31.6	25.8	26.5
						速动比率	10.8	25.9	26.7	22.3	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	134.9	134.9	73.4	44.8	25.6
						P/B	7.2	2.9	2.8	2.6	2.4
						EV/EBITDA	116.2	466.6	94.5	42.2	22.1

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