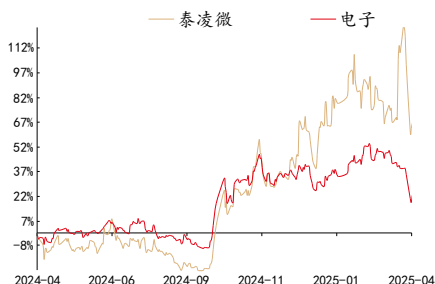




股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	33.52
总股本/流通股本(亿股)	2.40 / 1.65
总市值/流通市值(亿元)	80 / 55
52 周内最高/最低价	45.25 / 15.58
资产负债率(%)	3.6%
市盈率	134.08
第一大股东	国家集成电路产业投资基金股份有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

泰凌微(688591)

盈利能力大幅提升，端侧芯片开始批量出货

● 事件

公司发布业绩预告，预计 2025 年第一季度实现营业收入为 2.30 亿元左右，同比增加 43% 左右；归母净利润为 3,500 万元左右，实现扭亏为盈。

● 投资要点

收入同比高增长，盈利能力大幅提升。受益于下游行业数字化和智能化渗透率的持续提升，公司在物联网连接市场（智能家居、ESL、办公等）及音频市场的主要客户和新增客户的出货量都有显著提升，预计 2025 年第一季度实现营业收入为 2.30 亿元左右，同比增加 43% 左右；归母净利润为 3,500 万元左右，实现扭亏为盈，主要系高毛利产品和客户销售占比的提升，以及销售规模扩大带来的成本优势。后续随着销售额的持续增长，毛利率、净利率有望进一步提升。

端侧 AI 等新品开始出货，开始贡献营收。公司的 Matter over thread 产品、BLE6.0 Channel sounding（高精度室内定位）芯片在全球一线客户率先进入批量；新推出的端侧 AI 芯片在国内行业头部客户已经被批量采用；采用公司芯片的多个 AI 办公产品也已经推向市场，可以对接字节跳动豆包、DeepSeek 等应用；新推出的 WiFi 芯片实现批量出货；新开拓的垂直市场如智能储能 BMS、智能网关等贡献了新的销售额增长。

● 投资建议：

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 8.4/11.0/15.0 亿元，归母净利润分别为 1.0/1.9/3.1 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代风险；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；经营规模扩大带来的管理风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	636	844	1100	1502
增长率(%)	4.40	32.70	30.35	36.52
EBITDA(百万元)	55.80	124.46	218.18	322.25
归属母公司净利润(百万元)	49.77	96.47	191.98	314.25
增长率(%)	0.01	93.82	99.01	63.69
EPS(元/股)	0.21	0.40	0.80	1.31
市盈率(P/E)	161.63	83.39	41.90	25.60
市净率(P/B)	3.44	3.43	3.20	2.88
EV/EBITDA	90.10	49.13	27.46	18.27

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	636	844	1100	1502	营业收入	4.4%	32.7%	30.3%	36.5%
营业成本	359	436	534	717	营业利润	-0.4%	96.9%	98.6%	63.9%
税金及附加	3	4	6	8	归属于母公司净利润	0.0%	93.8%	99.0%	63.7%
销售费用	53	69	90	110	获利能力				
管理费用	46	61	78	96	毛利率	43.5%	48.3%	51.5%	52.2%
研发费用	173	209	242	315	净利率	7.8%	11.4%	17.4%	20.9%
财务费用	-16	0	1	1	ROE	2.1%	4.1%	7.6%	11.2%
资产减值损失	2	0	0	0	ROIC	1.4%	4.0%	7.5%	11.1%
营业利润	49	97	193	316	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	3.6%	5.9%	6.2%	6.7%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	28.44	17.33	16.61	15.10
利润总额	50	97	193	316	营运能力				
所得税	0	1	1	2	应收账款周转率	4.58	4.16	3.90	3.97
净利润	50	96	192	314	存货周转率	1.80	3.78	6.31	6.61
归母净利润	50	96	192	314	总资产周转率	0.37	0.34	0.43	0.53
每股收益(元)	0.21	0.40	0.80	1.31	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.21	0.40	0.80	1.31
货币资金	1955	1982	2105	2210	每股净资产	9.76	9.76	10.48	11.65
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	166	290	346	507	PE	161.63	83.39	41.90	25.60
预付款项	21	22	28	37	PB	3.44	3.43	3.20	2.88
存货	153	77	92	125	现金流量表				
流动资产合计	2327	2394	2600	2913	净利润	50	96	192	314
固定资产	25	22	18	22	折旧和摊销	23	27	24	5
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	79	-30	-64	-172
无形资产	20	9	0	0	其他	-1	-2	1	1
非流动资产合计	103	95	80	84	经营活动现金流净额	151	91	153	148
资产总计	2430	2490	2680	2997	资本开支	-47	-9	-9	-9
短期借款	0	43	43	43	其他	-879	-7	0	0
应付票据及应付账款	15	44	53	71	投资活动现金流净额	-926	-17	-9	-9
其他流动负债	66	52	61	79	股权融资	1383	13	0	0
流动负债合计	82	138	157	193	债务融资	0	46	0	0
其他	7	8	8	8	其他	-17	-102	-21	-34
非流动负债合计	7	8	8	8	筹资活动现金流净额	1365	-44	-21	-34
负债合计	89	147	165	201	现金及现金等价物净增加额	593	27	123	105
股本	240	240	240	240					
资本公积金	1996	2009	2009	2009					
未分配利润	91	158	301	534					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	15	-64	-36	11					
所有者权益合计	2341	2343	2515	2795					
负债和所有者权益总计	2430	2490	2680	2997					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048