

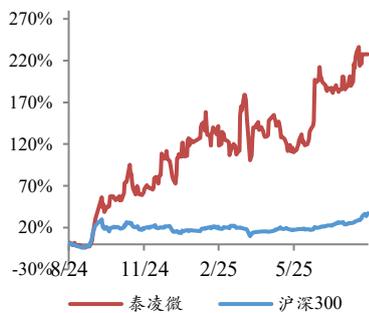
## 泰凌微：公司并购磐启微，技术和客户资源整合助力公司行稳致远

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-30

收盘价（元）	52.88
近 12 个月最高/最低（元）	55.06/15.12
总股本（百万股）	240.7
流通股本（百万股）	168.4
流通股比例（%）	69.96
总市值（亿元）	127.3
流通市值（亿元）	89.07

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001

邮箱：liy@hazq.com

### 相关报告

- 泰凌微：全球无线连接一流企业，端侧 AI 持续发力 20250620
- 泰凌微：2025 年上半年业绩高速增长，端侧 AI 持续发力 20250821

### 主要观点：

- **事件点评：泰凌微拟并购磐启微 100% 股权，磐启微主要从事低功耗无线物联网芯片研发设计和销售**

磐启微具备多项行业领先的特色技术：

**1) 在低功耗蓝牙领域**，磐启微构建了 BLE-Lite 系列和多协议无线 SoC 系列两大产品线，具有超低功耗、传输速度快、连接稳定、可靠性高的特点，广泛应用于电子价签、位置服务、智能钥匙、消费医疗、水气表、智能家居、电脑电视周边等领域和行业。磐启微基于 40nm 工艺开发产品的功耗、射频等性能指标已达到并超越竞品厂商基于 22nm 工艺的最新产品。

**2) 在 Sub-1G 频段领域**，磐启微相关产品具备低功耗、远距离、强抗干扰等核心优势，广泛应用于电力、电表、燃气表、工业控制、安防消防、医疗、智能家居等领域。

**3) 在 5G-A 无源蜂窝物联网领域**，磐启微因其无线产品的超低功耗特色，成为能与国内运营商和头部通讯企业一起联合制定 5G-A 无源蜂窝物联网相关规范以及芯片核心指标的芯片设计公司。该类芯片以其低成本、低功耗、广覆盖等特点，将广泛用于智慧城市、智慧消防、桥梁监控、资产管理、管道、基站、电力、石化、农林牧渔、仓储物流等行业或领域，具备广阔的市场前景。

- **技术融合持续助力泰凌微产品巩固竞争优势**

本次交易后，在低功耗蓝牙领域，泰凌微公司可将磐启微公司超低功耗、超高射频灵敏度等领先射频芯片性能的相关技术融合至自身产品和生态，提升泰凌微低功耗蓝牙、Zigbee、Matter 等主要产品整体竞争力，升级泰凌微产品矩阵，进一步扩大竞争优势。

磐启微的 Sub-1G、5G-A 无源蜂窝物联网技术与泰凌微技术路线高度互补，将进一步扩大、完善泰凌微在物联网市场的产品布局，有助于泰凌微公司快速拓展产品应用场景，开拓更为广泛的客户市场。

- **泰凌微和磐启微客户群体高度互补，将在技术融合优势下进一步实现消费级和工业级市场的双向渗透**

双方客户均广泛分布于智能家居、工业互联、医疗健康等领域，客户群高度互补。泰凌微公司已进入谷歌、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，涂鸦智能、云鲸等智能家居品牌。磐启微的终端客户覆盖电力、水表、燃气表、工业控制、传感器、安防消防、医疗、智能家居、标签、位置服务等领域。双方整合后，泰凌微将进一步增强“一站式”无线解决方案，相互导入客户，实现消费级与工业级市场双向渗透，扩大头部客户覆盖。

- **研发资源融合叠加供应链整合优化，加快公司全球化拓展进程**

泰凌微多年持续高效的研发工作作为公司在低功耗无线物联网和边缘 AI 方面积累了一大批创新度高、竞争力强、自主知识产权的核心技术。

磐启微公司专利技术亦涵盖了无线通信、射频、SoC 等多个领域。双方整合后，共享各自技术积累，缩短新品研发周期，拓展产品覆盖范围。双方并购整合完成后，集中采购规模，共享工艺平台，优化供应链管理能力和，采购端获得更高议价能力和资源支持。

磐启微长期积累的满足全球头部客户要求的高品质供应链，将为泰凌微产品和市场全球化拓展提供强有力的补充和支持。

● **投资建议**

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现营业收入 11.96 亿元、16.38 亿元、21.94 亿元，对比前值预测的 2025/2026/2027 年营业收入预期的 11.86 亿元、15.32 亿元、19.08 亿元有所提升；归母净利润预计公司 2025/2026/2027 分别实现 2.08 亿元、3.21 亿元和 4.54 亿元，对比前值预测的 2025/2026/2027 实现归母净利润 1.93 亿元、2.84 亿元和 3.87 亿元有所提升。对应 2025-2027 年 PE 分别为 61X、39.6X 和 28X。考虑到公司在技术融合和客户资源的高度互补下，对产品线的持续拓展也将持续巩固公司竞争优势，维持“买入”评级。

● **风险提示**

AI 需求不及预期，公司研发不及预期，端侧大模型迭代不及预期，竞争加剧。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	844	1196	1638	2194
收入同比 (%)	32.7%	41.8%	36.9%	33.9%
归属母公司净利润	97	208	321	454
净利润同比 (%)	95.7%	113.1%	54.9%	41.3%
毛利率 (%)	48.3%	52.0%	52.0%	51.0%
ROE (%)	4.2%	8.0%	11.1%	13.5%
每股收益 (元)	0.41	0.86	1.34	1.89
P/E	76.59	61.34	39.60	28.03
P/B	3.22	4.93	4.39	3.79
EV/EBITDA	67.62	53.61	34.06	23.60

资料来源: wind, 华安证券研究所



## 分析师与研究助理简介

**陈耀波 (执业证书号: S0010523060001):** 北京大学管理学硕士, 香港大学金融学硕士, 华中科技大学电信系学士。8年买方投研经验, 历任广发资管电子研究员, TMT组组长, 投资经理助理; 博时基金投资经理助理。行业研究框架和财务分析体系成熟, 擅长买方视角投资机遇分析对比, 全面负责团队电子行业研究工作。

**李元晨 (执业证书号: S0010524070001):** 墨尔本大学会计和金融学本科, 悉尼大学数据分析和金融学硕士。2022年加入华安证券研究所, 目前重点覆盖 MEMS 和传感器、AI 芯片和端侧芯片、半导体设备零部件和科创板新股等。

## 重要声明

### 分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括中国香港、中国澳门、中国台湾省) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。