

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)	43.99
总股本/流通股本(亿股)	2.41 / 1.68
总市值/流通市值(亿元)	106 / 74
52周内最高/最低价	63.10 / 27.99
资产负债率(%)	5.9%
市盈率	107.29
第一大股东	北京华胜天成科技股份有限公司

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

泰凌微(688591)

无线连接 SoC，驱动智能连接

● 投资要点

前期投入步入收获期，多条产品线高速增长。公司持续投入端侧 AI 产品以及布局海外客户，新产品出货超预期，各产品线收入均有显著增加，其中多模和音频产品线增幅明显；境外收入持续增长。公司在 2025 年前三季度实现营业收入约为 7.66 亿元，同比增加 30.49%，其中 Q3 单季度实现营业收入 2.63 亿元；2025 年前三季度实现归属于母公司所有者的净利润约为 1.4 亿元，同比增长 117.35%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润约为 1.29 亿元，同比增长 111.17%；剔除股份支付费用及相关所得税影响，本期净利润约 1.7 亿元，同比增长约 135%。

拟收购上海磐启微，进入 Sub-1G 市场。Sub-1G 芯片受益于数字经济建设、智能表计改造等因素，市场规模快速增长。磐启微已拥有成熟的 Sub-1G 芯片解决方案，内部测试芯片的性能指标表现优异。磐启微的 Sub-1G 芯片主要面向海外市场，但缺乏强大的海外销售渠道覆盖能力，泰凌微具备成熟的全球销售网络，目前公司已经开始将磐启微 Sub-1G 芯片向海外部分头部客户进行推介和对接，短期内有希望在海外市场快速规模化。此外，磐启微构建 BLE-Lite 系列和多协议无线 SoC 系列两大产品线，技术路线偏向更低的成本，帮助公司有效覆盖此前未重点发力的、更加下沉的细分市场。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 11.1/14.4/18.7 亿元，归母净利润分别为 2.1/3.0/4.1 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

市场竞争加剧风险；下游市场需求不及预期风险；新产品研发不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	844	1105	1443	1867
增长率(%)	32.69	30.91	30.56	29.41
EBITDA(百万元)	86.58	232.42	322.73	408.13
归属母公司净利润(百万元)	97.41	209.58	303.32	410.27
增长率(%)	95.71	115.15	44.73	35.26
EPS(元/股)	0.40	0.87	1.26	1.70
市盈率(P/E)	108.72	50.53	34.91	25.81
市净率(P/B)	4.52	4.19	3.79	3.35
EV/EBITDA	67.62	36.64	25.58	19.40

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				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	844	1105	1443	1867	营业收入	32.7%	30.9%	30.6%	29.4%
营业成本	436	543	702	898	营业利润	89.1%	119.0%	44.2%	34.9%
税金及附加	5	4	5	7	归属于母公司净利润	95.7%	115.2%	44.7%	35.3%
销售费用	70	86	108	127	获利能力				
管理费用	59	61	79	103	毛利率	48.3%	50.8%	51.3%	51.9%
研发费用	220	260	323	411	净利率	11.5%	19.0%	21.0%	22.0%
财务费用	-35	-21	-25	-28	ROE	4.2%	8.3%	10.8%	13.0%
资产减值损失	-8	0	0	0	ROIC	2.5%	7.4%	9.8%	11.9%
营业利润	93	204	294	397	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	5.9%	7.1%	7.8%	8.3%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	19.20 ↓			
利润总额	92	204	294	397	营运能力				
所得税	-5	-5	-9	-13	应收账款周转率	5.25	9.85	24.30	24.12
净利润	97	210	303	410	存货周转率	3.00	4.67	6.46	6.55
归母净利润	97	210	303	410	总资产周转率	0.34	0.42	0.50	0.58
每股收益(元)	0.40	0.87	1.26	1.70	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.40	0.87	1.26	1.70
货币资金	1713	2111	2369	2707	每股净资产	9.73	10.50	11.62	13.14
交易性金融资产	179	179	179	179	估值比率				
应收票据及应收账款	184	51	68	87	PE	108.72	50.53	34.91	25.81
预付款项	6	10	13	17	PB	4.52	4.19	3.79	3.35
存货	137	95	122	152	现金流量表				
流动资产合计	2263	2492	2808	3212	净利润	97	210	303	410
固定资产	57	85	108	126	折旧和摊销	30	49	54	39
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	41	200	-15	-17
无形资产	27	14	1	0	其他	-19	-2	-1	-1
非流动资产合计	226	229	226	238	经营活动现金流净额	150	457	341	431
资产总计	2489	2721	3034	3449	资本开支	-72	-51	-51	-51
短期借款	0	0	0	0	其他	-372	2	1	1
应付票据及应付账款	32	75	97	122	投资活动现金流净额	-444	-49	-50	-50
其他流动负债	86	78	98	122	股权融资	0	1	0	0
流动负债合计	118	153	196	244	债务融资	0	10	0	0
其他	29	41	41	41	其他	-116	-18	-32	-44
非流动负债合计	29	41	41	41	筹资活动现金流净额	-116	-7	-32	-44
负债合计	146	194	236	285	现金及现金等价物净增加额	-405	397	258	337
股本	240	241	241	241					
资本公积金	2010	2010	2010	2010					
未分配利润	158	310	535	841					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-65	-34	11	73					
所有者权益合计	2343	2527	2798	3164					
负债和所有者权益总计	2489	2721	3034	3449					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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，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等。

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