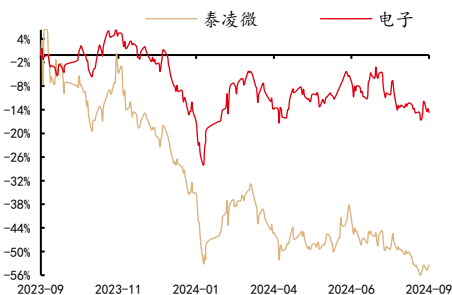


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	16.50
总股本/流通股本(亿股)	2.40 / 1.63
总市值/流通市值(亿元)	40 / 27
52周内最高/最低价	37.63 / 15.60
资产负债率(%)	3.6%
市盈率	66.00
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)

芯连万物，精彩无线

● 事件

8月21日，公司披露2024年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入3.66亿元，较上年同期增长14.67%，实现归属于上市公司股东的净利润2,698.40万元，较上年同期略减162.91万元，降幅5.69%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2,602.56万元，较上年同期略增171.32万元，增幅7.05%。

● 投资要点

低功耗蓝牙领域全面布局，新产品新市场积极拓展。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。

物联网市场积极拓展，音频芯片出货显著。公司在各个物联网细分市场持续取得进展，在智能家居、商用智能照明市场都获得了可喜进展。公司进一步加强了和谷歌、亚马逊等大型互联网生态企业的合作，公司芯片被其生态链重要合作伙伴所采用，实现了大批量的出货。报告期内，公司的音频芯片出货取得了明显的增长。公司音频芯片被包括 JBL、Sony、小米等一线厂商所采用，由于这些厂商新项目开始出货和已有项目订货量的增加，公司音频芯片出货量获得了显著增长。

产品研发积极投入，各条产品线积极拓展。公司进一步加大研发投入，加快产品节奏，快速更新产品在 IOT 和音频上的矩阵布局，报告期内完成了蓝牙高速率和星闪标准的调制解调器设计；加快 RISC-V 架构芯片的布局，覆盖从高端到低端多种市场定位的芯片；报告期内，公司也已经为前导客户提供蓝牙高精度定位芯片和软件开发套件以及高性能无线音频芯片和软件开发套件。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 8/10/13 亿元，实现归母净利润分别为 0.6/1.3/2.0 亿元，当前股价对应 2024-

2026年PE分别为65倍、30倍、19倍，首次覆盖，给予“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；应收账款回收风险；存货跌价风险；毛利率下降的风险；行业风险；宏观环境风险。

■ 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	802	1001	1300
增长率(%)	4.40	26.11	24.79	29.86
EBITDA(百万元)	55.80	27.23	94.44	174.44
归属母公司净利润(百万元)	49.77	61.06	131.09	204.43
增长率(%)	0.01	22.69	114.68	55.94
EPS(元/股)	0.21	0.25	0.55	0.85
市盈率(P/E)	79.56	64.85	30.21	19.37
市净率(P/B)	1.69	1.66	1.57	1.45
EV/EBITDA	90.10	76.10	21.35	11.05

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	636	802	1001	1300	营业收入	4.4%	26.1%	24.8%	29.9%
营业成本	359	433	519	648	营业利润	-0.4%	23.5%	113.8%	62.1%
税金及附加	3	4	5	7	归属于母公司净利润	0.0%	22.7%	114.7%	55.9%
销售费用	53	67	82	105	获利能力				
管理费用	46	58	71	91	毛利率	43.5%	46.1%	48.1%	50.1%
研发费用	173	233	255	306	净利率	7.8%	7.6%	13.1%	15.7%
财务费用	-16	-49	-53	-55	ROE	2.1%	2.6%	5.2%	7.5%
资产减值损失	2	-5	-4	-3	ROIC	1.4%	0.5%	3.1%	5.5%
营业利润	49	61	130	211	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	3.6%	3.9%	4.4%	5.0%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	28.44	25.95	23.24	20.25
利润总额	50	61	130	211	营运能力				
所得税	0	-1	-1	6	应收账款周转率	4.58	5.03	5.10	5.11
净利润	50	61	131	204	存货周转率	3.18	4.14	3.99	4.37
归母净利润	50	61	131	204	总资产周转率	0.37	0.33	0.39	0.47
每股收益(元)	0.21	0.25	0.55	0.85	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.21	0.25	0.55	0.85
货币资金	1955	1896	1952	2040	每股净资产	9.76	9.95	10.49	11.34
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	189	243	318	PE	79.56	64.85	30.21	19.37
预付款项	21	29	32	41	PB	1.69	1.66	1.57	1.45
存货	153	234	268	326	现金流量表				
流动资产合计	2327	2382	2537	2775	净利润	50	61	131	204
固定资产	25	25	25	24	折旧和摊销	23	15	17	18
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	79	-111	-84	-125
无形资产	20	14	8	1	其他	-1	3	4	3
非流动资产合计	103	102	97	90	经营活动现金流净额	151	-31	68	101
资产总计	2430	2485	2633	2865	资本开支	-47	-12	-12	-12
短期借款	0	0	0	0	其他	-879	-2	0	0
应付票据及应付账款	15	18	21	27	投资活动现金流净额	-926	-14	-12	-12
其他流动负债	66	74	88	110	股权融资	1383	-1	0	0
流动负债合计	82	92	109	137	债务融资	0	3	0	0
其他	7	6	6	6	其他	-17	-18	0	0
非流动负债合计	7	6	6	6	筹资活动现金流净额	1365	-17	0	0
负债合计	89	98	115	143	现金及现金等价物净增加额	593	-59	56	88
股本	240	240	240	240					
资本公积金	1996	2002	2002	2002					
未分配利润	91	128	239	413					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	15	17	37	67					
所有者权益合计	2341	2387	2518	2722					
负债和所有者权益总计	2430	2485	2633	2865					

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，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