

泰凌微 (688591)



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

25H1 业绩高增，收购磐启微 100%股权 打造超低功耗全场景 AIoT 平台

——泰凌微事件点评

买入（维持）

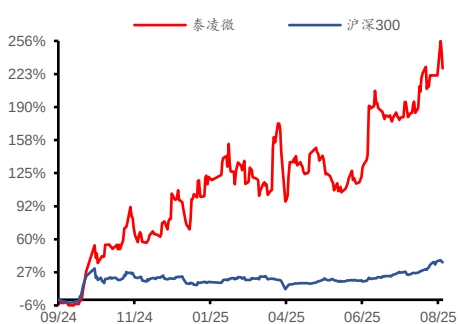
行业： 电子
日期： 2025年09月04日

分析师： 颜枫
E-mail: yanfeng@shzq.com
SAC 编号: S0870525030001
分析师： 李心语
SAC 编号: S0870525040001

基本数据

最新收盘价（元）	54.00
12mth A 股价格区间（元）	15.58-58.47
总股本（百万股）	240.74
无限售 A 股/总股本	69.97%
流通市值（亿元）	90.96

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《技术驱动无线物联网芯片发展，下游增长动能强劲》

——2025 年 07 月 25 日

《技术驱动无线物联网芯片发展，下游增长动能强劲》

——2025 年 07 月 25 日

■ 投资摘要

事件概述

8月18日，公司发布公告称，2025年上半年公司实现营业收入5.03亿元，同比增长37.72%；归母净利润1.01亿元，同比增长274.58%；扣非归母净利润0.93亿元，同比增长257.53%。其中，2025年第二季度实现营业收入2.73亿元，同比增长33.97%，环比增长18.86%；归母净利润0.65亿元，同比增长108.23%，环比增长83.03%；扣非归母净利润0.59亿元，同比增长90.45%，环比增长73.00%。

8月29日，公司发布对外投资公告称，拟通过发行股份及支付现金的方式向STYLISH、上海芯闪、上海颂池等 26 名交易对方购买其合计持有的磐启微100%股权，并募集配套资金。

分析与判断

◆ **产品放量驱动收入增长，产品结构优化带动利润高增。**客户需求增长、新客户拓展及新产品批量出货带动公司 25H1 营业收入、归母净利润大幅提升，其中净利润增速远超收入增速。1) 分产品来看，公司各产品线收入均增长，其中多模和音频产品线增幅明显，低功耗蓝牙产品线收入增幅较大。2) 新产品方面，公司新推出的端侧 AI 芯片已进入规模量产阶段，第二季度销售已达千万元规模；Matter 芯片在海外智能家居批量出货；支持 Channel Sounding 等新功能的蓝牙 6.0 芯片在全球一线客户率进入大批量生产；WiFi-6 多模芯片批量出货。3) 毛利率方面，公司 2025 上半年毛利率 50.61%，提升至较高水平，主要系公司高毛利产品销售占比提升、产品销售结构优化，销售规模扩大带来成本优势，叠加销售额增加带来的经营杠杆效应，收入增幅超费用增幅，净利润增速远超营业收入增速。

◆ **磐启微专业从事低功耗无线物联网芯片研发设计与销售：**1) **在低功耗蓝牙领域**，构建 BLE-Lite 系列和多协议无线 SoC 系列两大产品线，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，并基于 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**，相关产品具备低功耗、远距离、强抗干扰等核心优势，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**，成为与国内运营商和头部通讯企业联合制定 5G-A 无源蜂窝物联网相关规范及芯片核心指标的芯片设计公司。该类芯片拥有低成本、低功耗、广覆盖等特点，将用于智慧城市、智慧消防、桥梁监控、资产管理、管道、基站、电力、石化、农林牧渔、仓储物流等领域。

◆ **打造覆盖远、近场景的超低功耗全场景的物联网无线连接平台，扩充全栈式无线物联网解决方案，加强市场综合竞争力。**1) 磐

启微与公司在业务上具有较高协同性，本次收购在在产品品类、客户资源、技术积累、供应链资源等方面互补，借助各自研发成果和行业地位，实现业务与技术整合。2) 在低功耗蓝牙领域，公司可将磐启微超低功耗、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，提升上市公司低功耗蓝牙、Zigbee、Matter 等主要产品竞争力，升级公司产品矩阵，进一步扩大竞争优势。3) 磐启微 Sub-1G、5G-A 无源蜂窝物联网技术与公司技术路线互补，将进一步扩大、完善上市公司在物联网市场的产品布局，有助于公司快速扩展产品应用场景，开拓更广泛的客户市场。

■ 投资建议

考虑到公司积极进行业务整合，持续开拓物联网市场产品与客户市场，带动业绩增长。我们上调公司2025-2027年营业收入分别为11.48亿元、15.36亿元和19.90亿元，分别同比增长36.1%、33.7%和29.6%；上调2025-2027年归母净利润至2.12亿元、3.14亿元和4.53亿元，同比增长117.7%、48.2%和44.2%，对应EPS为0.88元、1.31元和1.88元，以2025年9月3日收盘价对应的市盈率为61x、41x和29x，维持“买入”评级。

■ 风险提示

技术迭代风险；研发不及预期；核心技术人才流失风险；境外经营风险；毛利率下降风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	844	1148	1536	1990
年增长率	32.7%	36.1%	33.7%	29.6%
归母净利润	97	212	314	453
年增长率	95.7%	117.7%	48.2%	44.2%
每股收益（元）	0.40	0.88	1.31	1.88
市盈率（X）	133.46	61.29	41.36	28.68
市净率（X）	5.55	5.31	4.99	4.59

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 09 月 03 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1713	1652	1604	1605
应收票据及应收账款	184	268	364	456
存货	137	186	247	319
其他流动资产	229	301	395	476
流动资产合计	2263	2406	2610	2856
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	57	56	57	58
在建工程	0	0	0	0
无形资产	27	18	12	19
其他非流动资产	142	144	163	197
非流动资产合计	226	219	232	275
资产总计	2489	2624	2842	3130
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	32	30	44	61
合同负债	7	10	12	16
其他流动负债	79	90	129	161
流动负债合计	118	131	184	238
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	29	45	51	58
非流动负债合计	29	45	51	58
负债合计	146	176	235	296
股本	240	241	241	241
资本公积	2010	2010	2010	2010
留存收益	196	302	459	687
归属母公司股东权益	2343	2449	2607	2834
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2343	2449	2607	2834
负债和股东权益合计	2489	2624	2842	3130

现金流量表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	150	132	247	358
净利润	97	212	314	453
折旧摊销	30	53	51	35
营运资金变动	41	-133	-119	-130
其他	-19	0	0	0
投资活动现金流量	-444	-104	-143	-136
资本支出	-72	-32	-43	-49
投资变动	-391	-72	-100	-87
其他	19	0	0	0
筹资活动现金流量	-116	-89	-151	-221
债权融资	0	11	6	6
股权融资	0	0	0	0
其他	-116	-101	-158	-227
现金净流量	-405	-62	-48	1

利润表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	844	1148	1536	1990
营业成本	436	591	786	1014
营业税金及附加	5	3	5	6
销售费用	70	80	107	129
管理费用	59	68	77	90
研发费用	220	270	338	428
财务费用	-35	-38	-35	-35
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	1	0	1	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	93	208	308	439
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	92	208	308	439
所得税	-5	-4	-7	-14
净利润	97	212	314	453
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	97	212	314	453

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	48.3%	48.6%	48.8%	49.1%
净利率	11.5%	18.5%	20.5%	22.8%
净资产收益率	4.2%	8.7%	12.1%	16.0%
资产回报率	4.0%	8.3%	11.5%	15.2%
投资回报率	2.5%	7.0%	10.5%	14.5%
成长能力指标				
营业收入增长率	32.7%	36.1%	33.7%	29.6%
EBIT 增长率	70.4%	200.7%	60.2%	48.4%
归母净利润增长率	95.7%	117.7%	48.2%	44.2%
每股指标（元）				
每股收益	0.40	0.88	1.31	1.88
每股净资产	9.73	10.17	10.83	11.77
每股经营现金流	0.62	0.55	1.02	1.49
每股股利	0.21	0.44	0.65	0.94
营运能力指标				
总资产周转率	0.34	0.45	0.56	0.67
应收账款周转率	5.25	5.43	5.25	5.23
存货周转率	3.00	3.66	3.63	3.58
偿债能力指标				
资产负债率	5.9%	6.7%	8.3%	9.5%
流动比率	19.20	18.43	14.18	11.98
速动比率	17.88	16.84	12.71	10.53
估值指标				
P/E	133.46	61.29	41.36	28.68
P/B	5.55	5.31	4.99	4.59
EV/EBITDA	67.62	51.02	35.37	26.05

资料来源：Wind，上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断