

泰凌微 (688591) 深度研究报告

低功耗无线连接芯片领军者, 端侧 AI 拼图日臻完善

- ❖ **全球低功耗物联网无线芯片领先厂商之一, 规模效应带动利润加速释放。**泰凌微在蓝牙低功耗系统级芯片长期处于全球第一梯队, 产品覆盖低功耗蓝牙、双模蓝牙、Zigbee、Matter、WiFi 等多种短距无线通信协议, 并在 2.4G 私有协议及无线音频芯片领域长期布局, 针对无线键鼠、智能遥控器、电子价签等多种应用领域公司均为领先供应商, 客户涵盖谷歌、亚马逊、小米、罗技等国内外一线品牌。25 年 8 月公司公告拟收购磐启微的全部或部分股权, 若收购完成有望进一步提升在低功耗无线物联网领域的竞争力。
- ❖ **各类蓝牙持续迭代, 低延迟通讯技术升级驱动应用场景延展。**作为物联网主要无线连接方式, 蓝牙应用深化促使 2.4G 私有协议、多模连接及 Zigbee 等方案优势凸显。2.4GHz 私有协议具备高度定制化能力, 相比标准协议可提供更灵活传输速率、更低延时与更精简系统成本, 优化用户体验, 充分满足电子价签对高安全性、低功耗、低成本模组及稳定传输距离的需求, 核心应用于零售与办公场景。多模 SoC 芯片高效整合多种功能, 单芯片支持多连接方式及标准, 适配手机及不同家居设备的多模连接需求, 主要应用于智能家居、照明领域。ZigBee 无线技术则以其低功耗、高可靠性及安全性见长, 广泛应用于家庭自动化、无线传感器网络、工业控制、环境监控等领域。
- ❖ **IoT 多场景全面发力, 零售&家居&音频等领域接力长期增长。**泰凌微深耕低功耗蓝牙芯片, 在 Zigbee、Thread、Matter、2.4G 等细分赛道优势突出, 音频芯片亦成功导入多家国际一线声学品牌供应链。**从不同下游应用来看,** (1) **智慧零售:** 公司 2017 年布局电子价签市场, 出货量逐年增长, 处于行业龙头地位, 核心客户包括汉朔等头部企业。 (2) **智能家居:** 公司产品支持 Matter over Thread 和 Matter over Wi-Fi 方案, 并通过开发套件帮助开发者实现 Matter+EdgeAI 的集成应用, 目前 Matter 相关解决方案已在海外智能家居领域批量出货。 (3) **智慧医疗:** 低功耗物联网芯片正成为推动智慧医疗落地的关键基础设施, 2024 年公司加速医疗健康新兴领域, 实现了连续血糖监测 (CGM) 产品的量产, 凭借其高度集成且成本优化的 SoC 芯片为医疗健康领域提供核心支持。 (4) **无线音频:** 公司 2019 年推出初代音频产品, 作为后来者, 公司凭借低延迟、双模在线等领先技术实现差异化, 并直接定位 Tier1 客户。目前, 公司已经与 JBL、索尼、联想、海尔、小米等一线品牌开展合作, 推出多款落地产品, 覆盖游戏、家庭影院等多个领域。针对端侧 AI 场景, TL721X/TL751X 系列已实现单季度千万元级收入规模, TL721X 已应用于猛犸 LARK A1, 发力无线麦克风蓝海赛道。
- ❖ **投资建议:** 泰凌微是全球领先的低功耗无线物联网芯片厂商, 广泛应用于智能家居、音频娱乐、电脑外设、零售等场景, 客户涵盖国内外一线品牌。在长期深耕的物联网业务, 预计在智能遥控器、电子价签、智能家居等下游业务持续增长, 并在切入的音频领域维持高增。我们预计公司 25-27 年实现归母净利润 2.38/3.16/4.14 亿元, 选择瑞芯微、全志科技、炬芯科技为可比公司, 给予公司 26 年 65x PE, 目标价 85.35 元, 首次覆盖给予“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 技术迭代风险、研发未达预期的风险、对外收购的不确定性

主要财务指标

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|
| 营业总收入(百万) | 844 | 1,215 | 1,573 | 1,973 |
| 同比增速(%) | 32.7% | 43.9% | 29.5% | 25.5% |
| 归母净利润(百万) | 97 | 238 | 316 | 414 |
| 同比增速(%) | 95.7% | 144.8% | 32.6% | 31.1% |
| 每股盈利(元) | 0.40 | 0.99 | 1.31 | 1.72 |
| 市盈率(倍) | 131 | 53 | 40 | 31 |
| 市净率(倍) | 5.4 | 5.0 | 4.7 | 4.3 |

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价

强推 (首次)

目标价: 85.35 元

当前价: 52.88 元

华创证券研究所

证券分析师: 岳阳

邮箱: yueyang@hcyjs.com

执业编号: S0360521120002

证券分析师: 吴鑫

邮箱: wuxin@hcyjs.com

执业编号: S0360523060001

联系人: 卢依雯

邮箱: luyiwen@hcyjs.com

公司基本数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本(万股) | 24,074.35 |
| 已上市流通股(万股) | 16,843.74 |
| 总市值(亿元) | 127.31 |
| 流通市值(亿元) | 89.07 |
| 资产负债率(%) | 4.64 |
| 每股净资产(元) | 10.08 |
| 12 个月内最高/最低价 | 54.30/15.58 |

市场表现对比图(近 12 个月)



投资主题

报告亮点

第一章定位泰凌微为“全球低功耗物联网无线芯片领先厂商之一”，通过其全球第一梯队地位、覆盖全栈协议（低功耗/双模蓝牙、Zigbee、Matter、WiFi等）及音频布局、以及谷歌/亚马逊/小米等顶级客户群，有力夯实了公司竞争壁垒的论证基础。

第二章展示技术-场景耦合分析，精准阐述“低延迟技术升级驱动场景延展”的趋势，并创新性地分协议拆解：2.4G私有协议如何完美满足电子价签（低成本/低延时/安全）、多模SoC如何解决智能家居互联痛点、Zigbee为何是特定领域（工业控制等）的刚需，清晰揭示了技术优势的商业价值实现路径。

第三章系统性地、以数据和案例驱动，立体化呈现四大增长引擎：智慧零售（电子价签龙头，客户汉朔）、智能家居（Matter标准布局及海外批量出货，Matter+EdgeAI前瞻性）、智慧医疗（芯片是基础设施，2024年CGM量产突破）、无线音频（后来者以低延迟/双模技术突破顶级客户JBL/索尼/小米，其端侧AI新品已实现单季度千万收入），用具体里程碑和商业化成果强有力佐证了增长预期。

投资逻辑

泰凌微作为全球低功耗物联网无线芯片领先厂商之一，通过全面覆盖低功耗/双模蓝牙、Zigbee、Matter、WiFi及深度布局2.4G私有协议与无线音频领域，构建了强大的技术壁垒和顶尖客户群，规模效应正显著驱动利润加速释放。**其技术迭代与协议优势精准匹配多元化场景需求**：2.4G私有协议凭借高度定制化能力，完美契合电子价签对成本、时延和安全的苛刻要求，奠定智慧零售龙头地位；多模SoC芯片高效整合多协议于单芯片，解决智能家居/照明等场景的互联兼容痛点；ZigBee技术则以低功耗、高可靠和安全性，在工业控制和家庭自动化等特定领域不可或缺。

公司成功实现IoT多场景协同拓展：零售电子价签持续放量，龙头地位稳固；智能家居前瞻布局Matter标准（Thread/Wi-Fi）并集成EdgeAI，方案海外批量出货；智慧医疗加速切入，2024年CGM产品量产，提供底层SoC支持；无线音频虽为后来者，但凭借“低延迟+双模在线”技术差异化快速打入JBL、索尼、小米等顶级品牌供应链，产品覆盖多元场景。此外，其端侧AI芯片已实现单季度千万元级收入，展现强大的商业化落地能力与创新增长潜力，这些优势共同构建了公司深厚的竞争壁垒和清晰的增长路径。

关键假设、估值与盈利预测

泰凌微是全球领先的低功耗无线物联网芯片厂商，产品广泛应用于智能家居、照明、音频娱乐、电脑外设、智慧零售、可穿戴、医疗及工业物联网等场景，客户涵盖谷歌、亚马逊、小米、罗技、JBL、Sony等国内外一线品牌。在公司长期深耕的物联网相关业务，预计在智能遥控器、智能电子价签、智能家居等下游业务会持续增长，并在逐步切入的音频领域维持高增。我们预计公司25-27年实现归母净利润2.38/3.16/4.14亿元，选择SoC供应商瑞芯微、全志科技、炬芯科技为可比公司，给予公司26年65x PE，目标股价85.35元，首次覆盖给予“强推”评级。

目 录

| | |
|--|-----------|
| 一、全球低功耗物联网无线芯片领先厂商之一，规模效应带动利润加速释放..... | 6 |
| （一）物联网无线芯片主流供应商，广泛覆盖各领域头部品牌客户 | 6 |
| （二）股权结构较为集中，管理层产业经验丰富 | 9 |
| （三）业务扩张与多元布局双轮驱动，规模扩大带动净利率同比大幅增长..... | 10 |
| 二、各类蓝牙持续迭代，低延迟通讯技术升级驱动应用场景延展..... | 12 |
| （一）无线连接技术赋能 IoT 体验跃升，蓝牙终端市场稳健扩容..... | 12 |
| （二）各类蓝牙技术协同迭代，低功耗&高度定制化成核心特点 | 13 |
| 1、低功耗蓝牙技术加速演进，新兴领域驱动单模低功耗蓝牙渗透..... | 13 |
| 2、2.4GHz 私有协议 SoC 芯片定制化优势凸显，多元场景驱动市场渗透深化 ... | 15 |
| 3、多模 SoC 芯片异构协议高效集成，全场景生态催生智能家居增量市场..... | 16 |
| 4、Zigbee 技术三重优势筑牢物联根基，照明芯片增量开启广阔蓝海 | 17 |
| 三、IoT 多场景全面发力，零售&家居&音频等领域接力长期增长 | 18 |
| （一）泰凌微：低功耗蓝牙芯片优势突出，音频产品进入头部品牌供应链..... | 18 |
| （二）智慧零售：电子价签驱动智慧零售效率跃升，公司覆盖汉朔等头部客户 | 20 |
| （三）智能家居：提供多款 Matter 解决方案，海外智能家居已实现批量出货 | 22 |
| （四）智慧医疗：自研 SoC 驱动 CGM 量产，引领医疗健康新赛道..... | 23 |
| （五）无线音频：逐步切入音频领域，发力无线麦克风蓝海赛道 | 24 |
| 四、盈利预测与估值..... | 26 |
| 五、风险提示 | 28 |

图表目录

| | | |
|-------|-----------------------------|----|
| 图表 1 | 泰凌微发展历程 | 6 |
| 图表 2 | 泰凌微芯片应用领域 | 7 |
| 图表 3 | 泰凌微主要产品 | 8 |
| 图表 4 | 泰凌微部分终端品牌客户 | 8 |
| 图表 5 | 泰凌微股权结构 | 9 |
| 图表 6 | 泰凌微管理层情况 | 9 |
| 图表 7 | 公司营收及增速 | 10 |
| 图表 8 | 公司归母净利润及增速 | 10 |
| 图表 9 | 公司分业务营业收入（亿元） | 11 |
| 图表 10 | 公司分业务毛利率 | 11 |
| 图表 11 | 公司毛利率及净利率 | 11 |
| 图表 12 | 公司费用率情况 | 11 |
| 图表 13 | 物联网无线技术特征 | 12 |
| 图表 14 | 全球蓝牙设备出货量 | 13 |
| 图表 15 | 低功耗蓝牙组网技术常见应用场景和架构 | 14 |
| 图表 16 | 各模式技术下蓝牙设备出货量（十亿台） | 14 |
| 图表 17 | 2.4GHz 私有协议与其他短距离无线通信协议参数对比 | 15 |
| 图表 18 | 电子货架标签应用领域分布 | 15 |
| 图表 19 | 全球无线键鼠市场规模 | 16 |
| 图表 20 | 多模无线连接芯片在智能家居场景的工作原理 | 16 |
| 图表 21 | Zigbee 芯片出货量 | 17 |
| 图表 22 | 泰凌微苹果 MFi 相关芯片 | 19 |
| 图表 23 | 公司各类主要产品及其衍生特性的演变过程 | 19 |
| 图表 24 | IoT 芯片销量情况 | 20 |
| 图表 25 | IoT 芯片单价情况 | 20 |
| 图表 26 | 音频芯片销量情况 | 20 |
| 图表 27 | 音频芯片单价情况 | 20 |
| 图表 28 | 电子货架标签优势 | 21 |
| 图表 29 | 公司电子价签示例 | 21 |
| 图表 30 | 全球电子价签出货量及增速 | 21 |
| 图表 31 | 泰凌微 2.4GHz 射频芯片解决方案 | 22 |
| 图表 32 | 全球智能家居市场规模及增速 | 22 |
| 图表 33 | Matter+EdgeAI 的突破性价值 | 23 |

| | | |
|-------|-------------------------|----|
| 图表 34 | 泰凌微智能家居解决方案优势 | 23 |
| 图表 35 | 泰凌微医疗健康解决方案优势 | 24 |
| 图表 36 | 泰凌微无线音频解决方案优势 | 24 |
| 图表 37 | 泰凌微 TL721X SoC 优势 | 25 |
| 图表 38 | 泰凌微业务拆分 | 26 |
| 图表 39 | 可比公司估值情况 | 27 |

一、全球低功耗物联网无线芯片领先厂商之一，规模效应带动利润加速释放

（一）物联网无线芯片主流供应商，广泛覆盖各领域头部品牌客户

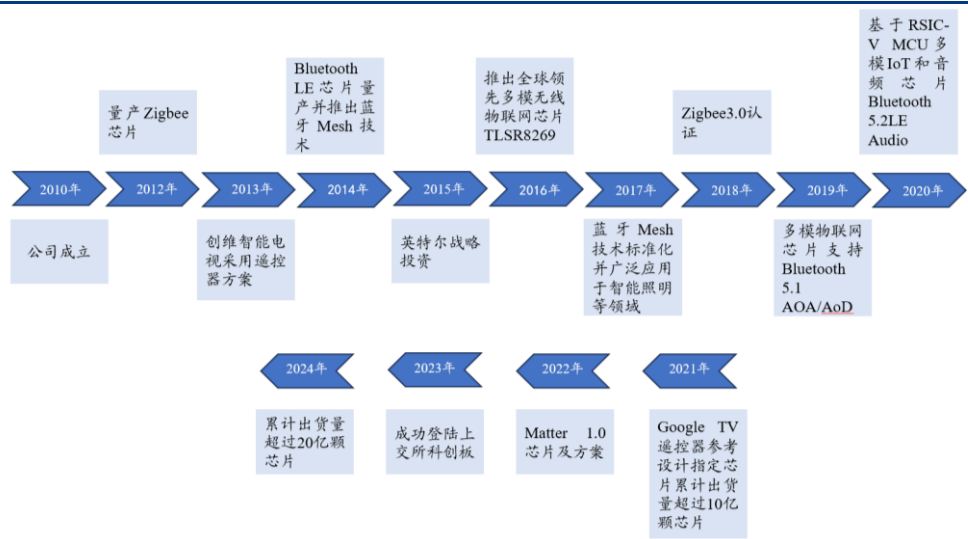
聚焦低功耗无线物联网芯片，积极融入国际生态扩大品牌影响力。泰凌微成立于2010年，2023年于上交所科创板上市，主要从事无线物联网系统级芯片的研发、设计及销售，已成为全球该领域中产品种类最为齐全的代表性企业之一，广泛支持包括智能零售、消费电子、智能照明、智能家居、智慧医疗、仓储物流、音频娱乐在内的各类消费级和商业级物联网应用场景。回顾公司的成长历程，可以主要分为四个阶段：

1) 初创布局期（2010年-2014年）：2010年公司正式成立，专注于物联网通信芯片领域的研发。2012年，公司成功实现 Zigbee 芯片量产，标志着其在无线通信领域技术积累的起点。2013年，面向智能电视和遥控器的解决方案推出并被创维正式采用，成功打入主流消费电子供应链体系。2014年进一步推出支持蓝牙 Mesh 技术的 Bluetooth LE 芯片并实现量产，完善低功耗无线通信产品布局。

2) 产品拓展期（2015年-2020年）：2015年获得英特尔战略投资，进一步加速技术与产品布局。2016年，公司推出全球领先的多模无线物联网芯片 TLSR8269，支撑更复杂的 IoT 场景应用。2017年，基于蓝牙 Mesh 技术的标准化工作持续推进，产品应用扩展至智能照明等多个领域。2018年，公司芯片通过 Zigbee 3.0 认证，进一步巩固其在物联网通信协议生态中的影响力。2019年推出支持 Bluetooth 5.1 AOA/AoD 的多模物联网芯片，拓展在高精度定位等新兴场景的应用边界。除无线物联网芯片以外，2020年公司推出基于 RSIC-V 架构的多模 IoT 与音频芯片，支持 Bluetooth 5.2 LE Audio，在低功耗音频处理能力方面取得突破。

3) 国际化拓展期（2020年-至今）：2021年，公司芯片被 Google TV 遥控器方案选用并指定为核心部件，累计出货量突破 10 亿颗，提升在全球消费电子市场的渗透率。2022年，公司推出支持 Matter 1.0 协议的芯片及解决方案，积极融入国际物联网生态标准。2023年，公司成功登陆科创板，迈入发展新阶段。2024年累计芯片出货量突破 20 亿颗，产品应用覆盖智能家居、照明、音频、可穿戴、遥控等多个垂直场景，近年来销售规模持续扩大，品牌国际影响力稳步提升。

图表 1 泰凌微发展历程



资料来源：公司官网，华创证券

泰凌微专攻低功耗无线物联网芯片业务，覆盖场景全面。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、双模蓝牙、Zigbee、Matter、WiFi 等短距无线通讯芯片产品；在私有 2.4G 芯片、无线音频芯片等方面也有长期的技术积累和产品布局。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。2024 年，公司进一步积极拥抱 AI 趋势，将边缘 AI 同低功耗无线物联网芯片结合，推出支持边缘 AI 技术的多系列芯片和软件开发工具，为公司业务进一步向 AI 方向深化和拓展打下了坚实基础。

图表 2 泰凌微芯片应用领域



资料来源：公司年报

产品矩阵丰富，应用领域广泛。公司在低功耗无线物联网芯片领域的产品布局广泛且深入，产品系列丰富多样。公司产品主要包括 IoT 芯片及音频芯片两部分：音频芯片主要用于无线音箱、TWS 耳机、游戏耳机等智能音频设备的生产；IoT 芯片涵盖多种类型，包括低功耗蓝牙芯片、2.4G 芯片、多模芯片等产品，高效地服务于智能家居、智能遥控、智能穿戴等场景。

图表 3 泰凌微主要产品

| 主要型号 | TLSR823x | TLSR825x | TLSR826x | TLSR827x | TLSR86xx | TLSR835x | TLSR836x | TLSR921x | TLSR922x | TLSR951x | TLSR952x | TC321x | TL321x | TL721x | TL751x |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 医疗健康 | | | | | | | | | | √ | √ | √ | √ | √ | √ |
| 智能穿戴 | √ | √ | √ | √ | | | | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ |
| 智能家居 | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ |
| 智能遥控 | √ | √ | √ | √ | √ | | | √ | √ | √ | | √ | √ | √ | |
| 无线玩具 | √ | √ | √ | √ | | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ |
| 游戏耳机 | | | | | | | | | | √ | √ | | | √ | √ |
| 无线音箱 | | | | | | | | | | √ | √ | | | √ | √ |
| TWS耳机 | | | | | | | | | | √ | √ | | | | √ |
| 人机交互设备 (HID) | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ |
| 智能零售 | | √ | | √ | | √ | | √ | √ | | | √ | √ | √ | √ |
| 室内导航 | | √ | | √ | | | | √ | √ | | | √ | √ | √ | √ |
| 资产追踪 | | √ | | √ | | | | √ | √ | | √ | √ | √ | √ | √ |
| 数字钥匙 | | | | √ | | | | | √ | | √ | | | | |
| 商业照明 | | √ | √ | √ | √ | | | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ |
| 边缘AI | | | | | | | | | | | | | | √ | √ |

资料来源：公司年报，华创证券

广泛覆盖各领域头部品牌客户，品牌认可度高。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；涂鸦智能、云鲸等智能家居品牌。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。

图表 4 泰凌微部分终端品牌客户



资料来源：公司年报，华创证券

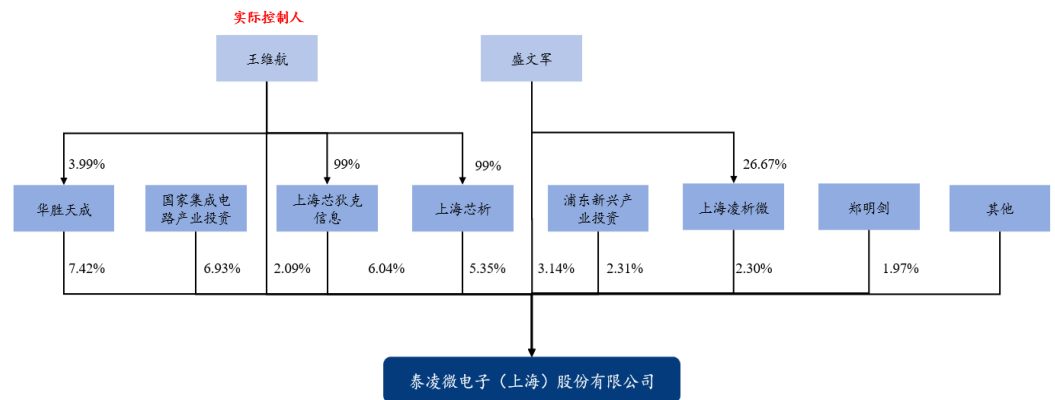
拟收购磐启微全部或部分股权，有望提升无线物联网领域综合竞争力。2025 年 8 月 22 日，泰凌微发布《关于筹划发行股份及支付现金购买资产事项的停牌公告》，公司正在筹划以发行股份及支付现金的方式购买上海磐启微电子有限公司的全部或部分股权（控

股权)。磐启微是领先的智慧物联网、工业互联网芯片设计企业，拥有低功耗广域网(LPWAN) Chirp-IoT™系列、BLE 系列、BLE-lite 系列三大产品，广泛应用于资产管理、室内定位、工业互联、智能家居、智慧城市等领域。泰凌微与磐启微均深耕无线物联网领域，若收购完成有望整合磐启微的技术储备、产品线布局以及客户资源，进一步提升在低功耗无线物联网领域的竞争力。

(二) 股权结构较为集中，管理层产业经验丰富

公司股权结构稳定，由王维航实控。王维航直接持有公司 2.09% 股权，并通过华胜天成、上海芯析企业管理合伙企业以及上海芯获克信息科技合伙企业等间接持有公司超 11% 股权，合计持有公司股权超 13%。此外，北京华胜天成科技股份有限公司、盛文军、上海凌析微管理咨询合伙企业（有限合伙）、北京中域昭拓股权投资中心（有限合伙）、ZHENGMINGJIAN、金海鹏为公司实际控制人王维航的一致行动人。

图表 5 泰凌微股权结构



资料来源：Wind，华创证券（注：数据截至 2025 年半年报）

管理层人员具备丰富产业经验，技术背景深厚。公司董事长王维航先生拥有深厚的电子信息产业背景与卓越的企业领导力。其职业生涯始于中国电子第六研究所工程师，后历任北京华胜计算机销售经理。1998 年至 2019 年间，长期担任北京华胜天成科技股份有限公司核心高管，并曾出任北京软件行业协会会长。自 2017 年领导泰凌微，2021 年 1 月至今任公司董事长。其他高管均在研发、财会等领域企业任职多年，具备丰富的理论和实践经验。

图表 6 泰凌微管理层情况

| 姓名 | 职务 | 年龄 | 履历 |
|-----|------------|----|---|
| 王维航 | 董事长 | 58 | 浙江大学信息电子工程系微电子学专业硕士学位，清华大学经济管理学院 EMBA。曾任中国电子信息产业集团有限公司第六研究所工程师、北京华胜计算机有限公司销售经理、北京华胜天成科技股份有限公司总经理、北京软件行业协会第七届理事会会长、北京华胜天成科技股份有限公司董事长兼总经理、北京华胜天成科技股份有限公司董事长、自动系统集团有限公司执行董事、北京神州云动科技股份有限公司董事。2017 年 6 月至 2021 年 1 月，任泰凌有限董事长；2021 年 1 月至今任公司董事长。 |
| 盛文军 | 总经理、核心技术人员 | 51 | 曾任高通高级工程师、芯科科技项目负责人、展讯通信德克萨斯州研发中心负责人、设计总监、智迈微电子副总裁、泰凌有限董事长、总经理；2021 年 1 月至今，任公司董事、总经理。 |

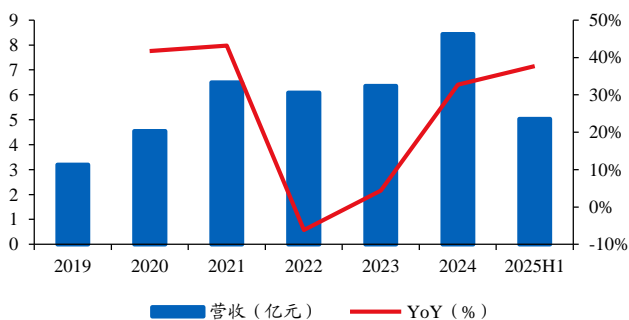
| | | | |
|-----|-------------------|----|--|
| 郑明剑 | 副总经理、首席技术官、核心技术人员 | 53 | 曾任美国豪威科技数字及架构设计部总监、泰凌有限董事、首席技术官 (CTO)、泰凌有限首席技术官 (CTO)，2021 年 1 月至今任公司董事、副总经理、首席技术官 (CTO)。 |
| 金海鹏 | 副总经理、首席运营官、核心技术人员 | 51 | 曾任高通 (Qualcomm) 高级主任工程师、泰凌有限系统与算法研发负责人、泰凌有限首席运营官 (COO)；2021 年 1 月至今，任公司副总经理、首席运营官 (COO)。 |
| 李鹏 | 副总经理、董事会秘书 | 52 | 曾任职于金华信托、海通证券、上海友联战略研究中心、中关村证券、上海市信息投资股份有限公司、深圳创东方投资有限公司、杭州联净复合材料科技、上海毓盛投资管理有限公司、上海业如天建投资管理有限公司、上海华辰隆德丰集团、泰凌微董事会秘书。2021 年 1 月至今，任公司副总经理、董事会秘书。 |
| 边丽娜 | 财务总监 | 47 | 曾任宝钢股份不锈钢分公司会计、智多微电子 (上海) 有限公司总账会计、诺得卡微电子 (上海) 有限公司财务主管、凯世通半导体 (上海) 有限公司财务负责人、中域高鹏派驻泰凌微电子财务总监、泰凌微财务总监；2021 年 1 月至今，任公司财务总监。 |

资料来源：公司年报，华创证券

(三) 业务扩张与多元布局双轮驱动，规模扩大带动净利率同比大幅增长

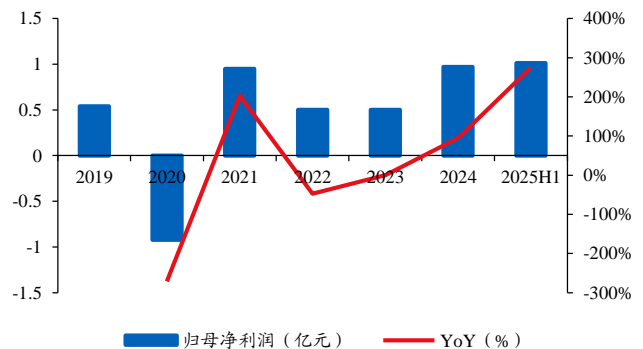
营收利润双创新高，增长动能强劲释放。2024 年公司推出多款新产品，扩大了市场份额，开拓了多个新的垂直市场，拓宽了营收渠道。随着 24 年物联网市场整体需求回暖，大客户出货增加，同时前期开拓的海外市场客户放量出货，促进了收入增长；此外近年公司持续加大研发投入，凭借产品的卓越性能与领先技术，进一步巩固和扩大了市场份额。2024 年公司实现营业收入 8.44 亿元 (YoY+32.69%)，实现归母净利润 0.97 亿元 (YoY+95.71%)，均创历史新高。2025 年上半年，得益于客户需求增长、新客户拓展以及新产品开始批量出货，公司实现营收 5.03 亿元 (YoY+37.72%)，实现归母净利润 1.01 亿元 (YoY+274.58%)。

图表 7 公司营收及增速



资料来源：公司公告，华创证券

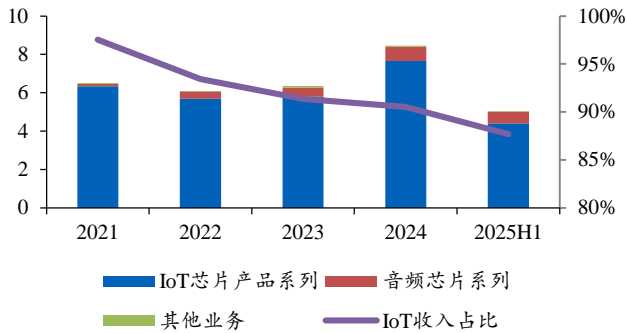
图表 8 公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告，华创证券

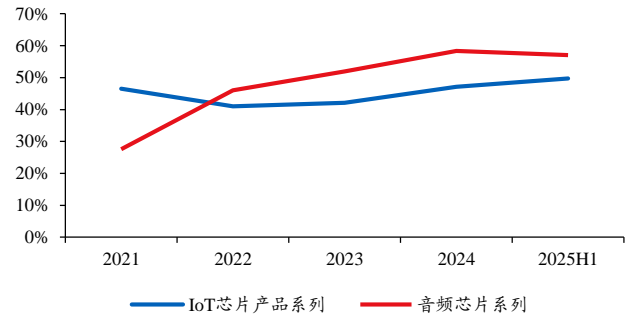
IoT 芯片业务贡献最大收入来源，各业务毛利率稳中有升。IoT 芯片业务是公司的主要收入来源，连续多年贡献超 90% 收入。自公司 2019 年推出初代音频产品，其收入规模快速扩张，IoT 芯片营收占比逐年下降，2025 年上半年营收占比为 87.67%，为近年来首次低于 90%。毛利率方面，得益于公司多元化的下游应用市场布局以及产品销售结构的改善，叠加成本管控的优化，近几年音频芯片业务以及 IoT 芯片业务毛利率都呈稳健增长态势。2025 年上半年，IoT 芯片业务毛利率为 49.76% (YoY+4.62pct)，音频芯片业务毛利率为 57.09% (YoY+0.11pct)

图表 9 公司分业务营业收入 (亿元)



资料来源: 公司公告, 华创证券

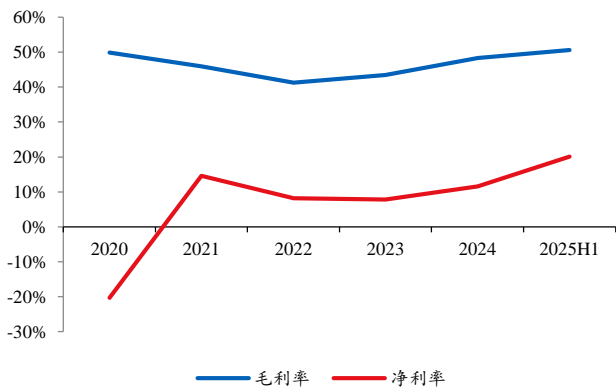
图表 10 公司分业务毛利率



资料来源: 公司公告, 华创证券

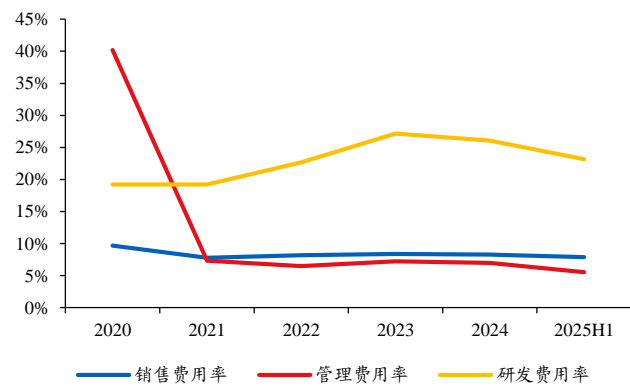
规模扩大带动净利率同比大幅增长, 费用率基本保持稳定。2022 年行业触底以来, 公司利润率水平稳步提升, 2025 年上半年公司销售毛利率 50.61% (YoY+4.43pct), 销售净利率 20.08% (YoY+12.7pct), 主要系毛利率提高以及收入增幅超过费用增幅导致费用摊薄, 因此公司净利率实现同比大幅提高。费用率方面, 近年来公司持续维持高水平研发投入, 研发投入继续增加, 研发费用率维持高位, 2022 年以来公司研发费用率均在 20% 以上。但随着规模的持续扩大, 研发费用率于 25H1 有所下降。除此之外, 销售费用率和管理费用率基本保持稳定。

图表 11 公司毛利率及净利率



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 12 公司费用率情况



资料来源: 公司公告, 华创证券

二、各类蓝牙持续迭代，低延迟通讯技术升级驱动应用场景延展

（一）无线连接技术赋能 IoT 体验跃升，蓝牙终端市场稳健扩容

无线连接是物联网目前最便捷、性价比最高的实现形式。物联网泛指万物相连的网络，其基础是通过标准通讯协议使得各种物体可以互相通讯和连接，实现数据和控制命令的传输，并根据应用场景将数据传输到云端进行处理和控制在。由于使用便利性和安装成本等原因，无线连接是物联网主要的实现方式。

针对碎片化的物联网场景需求，无线连接技术已形成局域与广域两大互补体系。局域无线通信技术主要包括 WiFi、蓝牙、ZigBee 等；广域无线通信技术主要分为工作于非授权频谱的 LoRa、Sigfox 等技术和工作于授权频谱下的 NB-IoT 等蜂窝通信技术。技术分化源于应用场景的本质差异：智能家居、可穿戴设备等实时交互场景依赖局域技术的低功耗与小体积特性，而智慧农业、城市基建等长距监测场景更侧重广域技术的覆盖能力。

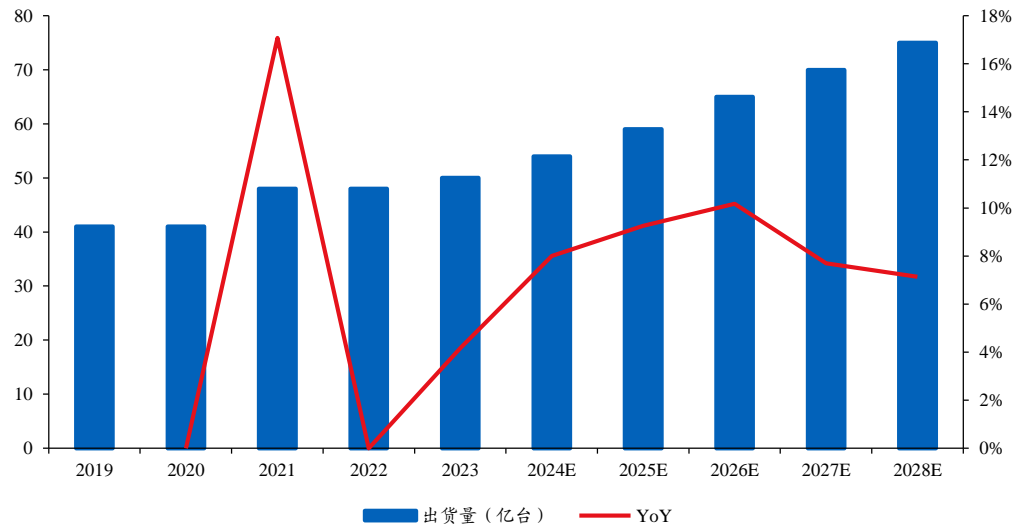
图表 13 物联网无线技术特征

| 类型 | 通信技术 | 传输速度 | 覆盖范围 | 组网方式 | 功耗 | 应用 |
|--------|--------|---------------|----------|------------|----|---------------|
| 局域无线通信 | WiFi | 1Mbps-600Mbps | 20-300m | 星形 | 较高 | 智能家居、数传 |
| | 蓝牙 | 125kbps-3Mbps | 100-300m | 星形、Mesh | 低 | 穿戴式、耳机、智能家居 |
| | ZigBee | 250kbps | 20-350m | 星形、Mesh、树状 | 低 | 工业、汽车、医疗、智能家居 |
| | 2.4G | 250kbps-2Mbps | 100m | 星形 | 低 | 玩具、遥控器、键盘鼠标 |
| 广域无线通信 | LoRa | 50kbps | 20km | 星形 | 较低 | 智能建筑、智慧园区、抄表 |
| | Sigfox | 100kbps | 10km | 星形 | 低 | 工业、物流 |
| | NB-IoT | < 200kbps | 20km | 星形 | 低 | 抄表、远程监测 |

资料来源：招股说明书，华创证券

蓝牙是物联网无线连接的主要方式之一，终端设备市场规模不断扩大。随着无线通信技术的不断发展，物联网领域越来越多地应用了无线通信。在目前主要的几种无线通信技术中，蓝牙技术由于可实现功耗、成本、功能等方面的兼顾统一，应用开发扩展性强，在效率和安全性上均具有较大的优势，成为物联网无线连接的主要方式之一。蓝牙终端设备应用场景诸多，通过各种应用为人们的日常工作生活带来丰富的连接，出货量长期保持增长的趋势。据 bluetooth 援引 ABI Research 数据，2023 年全球蓝牙设备出货量突破 50 亿台，预计到 2028 年，启用蓝牙的设备年出货量将达到 75 亿台，2023-2028 CAGR 将达到 8%。

图表 14 全球蓝牙设备出货量



资料来源：ABI Research、转引自 bluetooth，华创证券




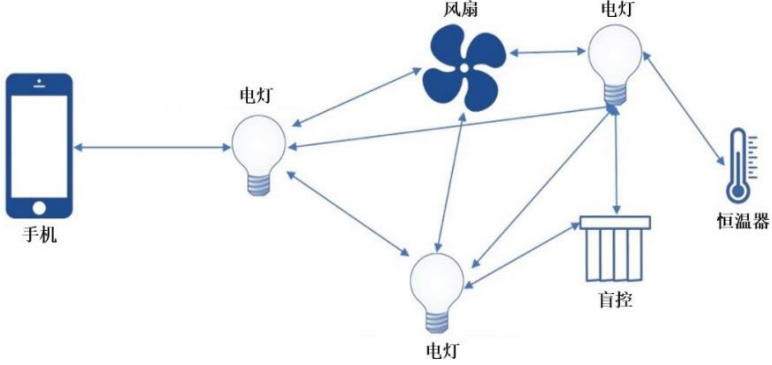
（二）各类蓝牙技术协同迭代，低功耗&高度定制化成核心特点

1、低功耗蓝牙技术加速演进，新兴领域驱动单模低功耗蓝牙渗透

低功耗蓝牙不断演进以适配多种场景，具有传输距离远、功耗低和延迟低等突出优势。2010年蓝牙4.0技术版本发布，首次引入低功耗标准，逐步取代了传统的经典蓝牙技术，成为了数据传输、位置服务、设备网络等应用场景的主流解决方案。在连接方式上，经典蓝牙仅限于通过点对点的方式传输，而低功耗蓝牙设备能够通过点对点、广播、Mesh组网等方式与其他设备的互连；在传输距离方面，低功耗蓝牙引入了专有的长距离传输模式，可达到数百米甚至公里级别的传输距离；在功耗上，低功耗蓝牙的优势最为突出，其运行和待机功耗是经典蓝牙的几分之一。

随着低功耗蓝牙技术的快速发展，低功耗蓝牙组网（Bluetooth LE Mesh）技术应运而生。蓝牙组网技术诞生后，处在Mesh网络中的每个装置都能与其他任一装置连接，因此网络中任一节点的信息均可借助其它节点作为传输信息的中转桥梁，实现网状网络内“多对多”的通讯，大幅超越单个节点无线射频功率所能达到的范围，延长了信息无线传输的距离，使蓝牙设备的信息采集和传输能力得到进一步提高。低功耗蓝牙组网技术在很大程度上迎合了物联网的连接需求，尤其在控制系统、监控系统、自动化系统等领域具有应用优势，因此成为目前最被看好的物联网连接技术之一。

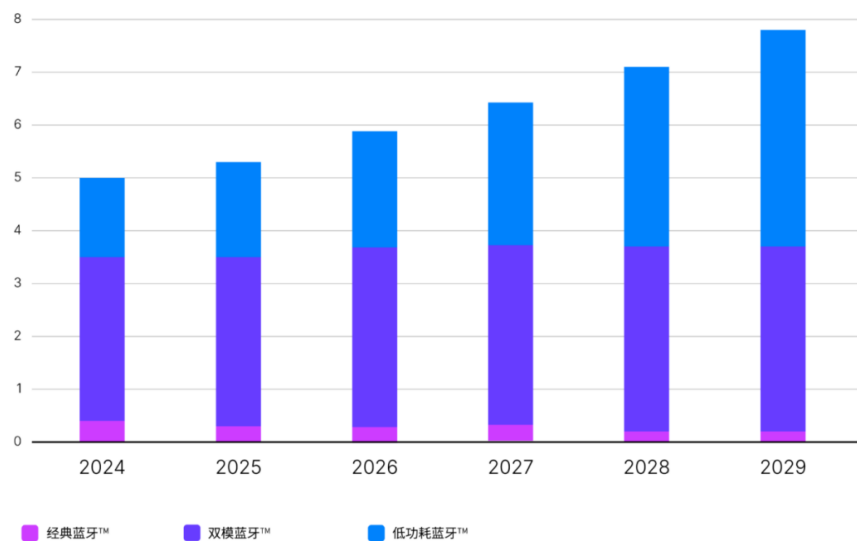
图表 15 低功耗蓝牙组网技术常见应用场景和架构

| 应用说明 | A.控制系统 | B.监控系统 | C.自动化系统 |
|--------------|--|--|---|
| 常见应用场景 |  |  |  |
| 低功耗蓝牙组网架构示意图 |  | | |

资料来源：招股说明书

目前出货以双模蓝牙为主，智能标签、电子价签驱动单模低功耗蓝牙应用。经典蓝牙、低功耗蓝牙及两者相结合的双模蓝牙无线连接技术目前可以满足广泛的连接需求，目前出货以双模蓝牙和低功耗蓝牙为主。物联网设备数量的迅猛增长，持续驱动根植于物联网应用的低功耗蓝牙技术不断演进发展，不断提升市场规模和占比。目前，蓝牙双模设备仍然是主流无线电配置，而智能标签、电子货架标签等新兴应用正在助推单模低功耗蓝牙的应用。到 2028 年，单模低功耗蓝牙的出货量有望赶上蓝牙双模，蓝牙行业正在向更加灵活、节能的低功耗蓝牙实现方式转变。

图表 16 各模式技术下蓝牙设备出货量（十亿台）



资料来源：ABI research、转引自 bluetooth

2、2.4GHz 私有协议 SoC 芯片定制化优势凸显，多元场景驱动市场渗透深化

2.4GHz 私有协议 SoC 芯片的高度定制化使其具有独特的竞争优势。2.4GHz 泛指频段处于 2.405-2.485GHz 的无线通信技术，此频段为国际通的免费频段，蓝牙、ZigBee、Thread 等协议都是基于此频段进行传输，由于这些协议均由标准组织制定，为了便于区分而将其与 2.4GHz 频段私有协议进一步细分。2.4GHz 私有协议 SoC 芯片不需要满足通用标准协议的互联互通性，主要用于单品控制要求高、对性能有特殊优化、对成本较敏感的领域。凭借其可高度定制化的特点，相较于标准协议能够提供更灵活的传输速率、更低的延时、更精简的系统成本，从而带来更好的用户体验。随着用户对终端设备性能提出越来越严苛的要求，2.4GHz 私有协议类 SoC 芯片将持续发挥其独特优势。

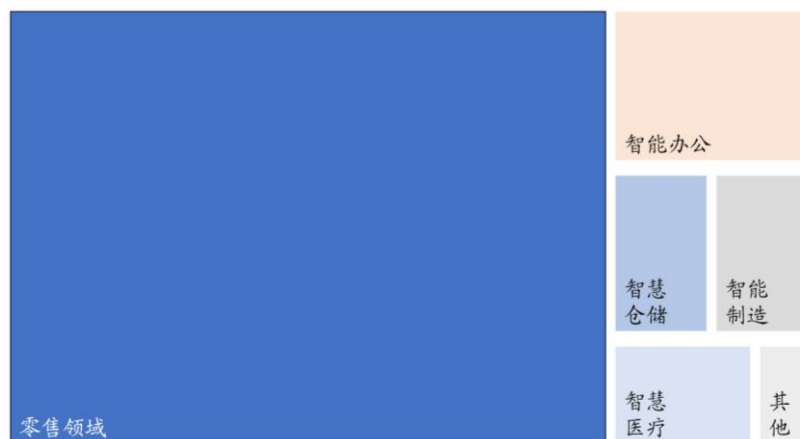
图表 17 2.4GHz 私有协议与其他短距离无线通信协议参数对比

| 无线通信技术种类 | 2.4GHz 私有协议 | 蓝牙 | | | WiFi | |
|----------|---------------|-------------------|---------------|---------|---------------|---------------------|
| | | Bluetooth Classic | Bluetooth LE | ZigBee | WiFi5 | WiFi6 |
| IEEE 标准 | 可定制 | 蓝牙标准 4.0/5.2 | | | 802.15.4 | 802.11ac / 802.11ax |
| 无线电频率 | 2.4GHz | 2.4GHz | 2.4GHz | 2.4GHz | 5GHz | 2.4GHz/5GHz |
| 最大传输速率 | 250kbps-2Mbps | 1Mbps-3Mbps | 125Kbps-2Mbps | 250Kbps | 1Mbps-600Mbps | |
| 节点容量 | 可定制 | ~7 | 65536 | 65536 | 取决于路由器参数 | |

资料来源：招股说明书，华创证券

2.4GHz 私有协议无线连接芯片应用场景多样，电子货架标签是其中最重要的应用场景之一。2.4GHz 私有协议在电子货架标签、智能遥控、无线鼠标和键盘、遥控玩具、智能照明等领域广泛应用。电子货架标签是一种带有信息收发功能的电子显示装置，可以显示文本、数字、图片及条形码等，主要应用于超市、便利店和药房等场景，能够实时响应管理后台发出的变价需求，可以快速、统一进行价格调整，使线上线下信息保持同步更新，克服了传统纸质标签的硬性缺点。基于上述运行模式，电子价签通常对传输技术有数据安全、功耗低、通讯模块成本低及传输距离稳定等方面的要求，而 2.4GHz 私有无线连接技术能够满足上述要求，因此成为电子价签的重要技术载体。

图表 18 电子货架标签应用领域分布

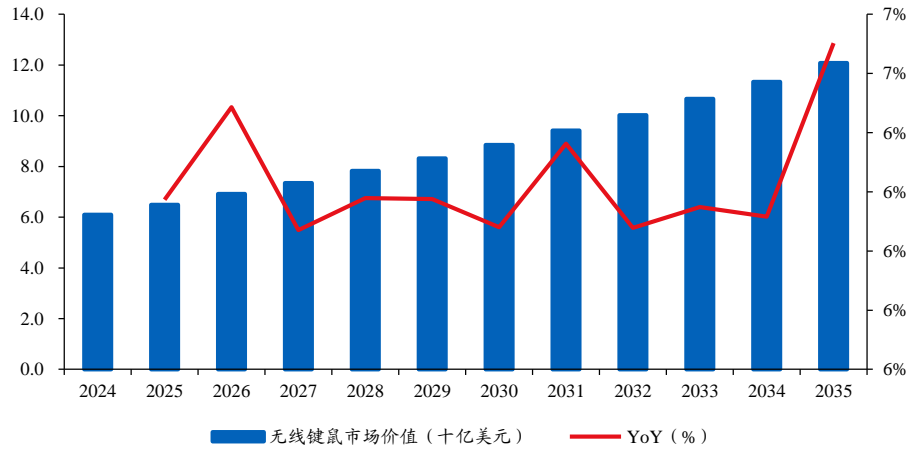


资料来源：招股说明书，华创证券

凭借频宽及续航优势，2.4GHz 私有协议无线连接技术同样广泛应用于无线键盘和鼠标。凭借频宽和续航能力的优势，2.4GHz 私有协议无线连接技术在无线鼠标和键盘领域得到了相当广泛的应用，据 Vantage Market Research 统计，得益于无线连接技术、电池技术的

进步及个人购买力的提高，2024 年全球无线鼠标和键盘的市场规模为 61 亿美元，预计到 2035 年将增长到 120.8 亿美元，年复合增长率接近 6.4%。

图表 19 全球无线键鼠市场规模

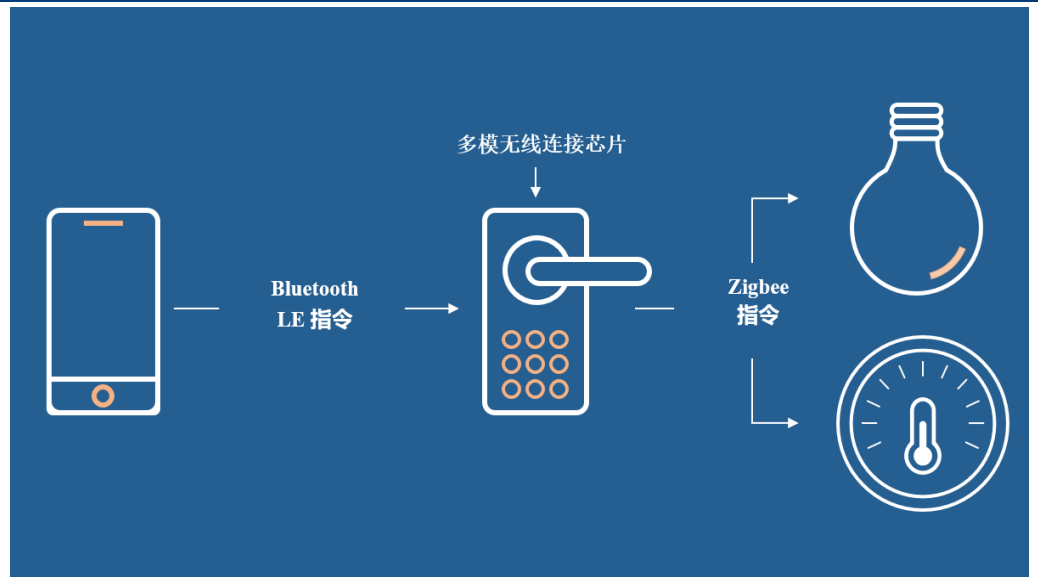


资料来源: Vantage Market Research 《Wireless Mouse & Keyboard Market》，华创证券

3、多模 SoC 芯片异构协议高效集成，全场景生态催生智能家居增量市场

多模 SoC 芯片高效整合多种芯片，充分融合各方优势。多种无线传输协议在技术标准、技术规格上存在不同程度的差异，导致大量不同协议的设备无法实现互联互通，无形中增加了软硬件成本，降低了物联网的传输效率。多模 SoC 芯片让一枚芯片同时支持多种连接方式和标准，精简硬件结构设计，避免了不同标准芯片同时植入一个设备的必要性，节省了空间与成本。例如智能家居领域，低功耗蓝牙兼容手机设备，而 ZigBee 在某些应用组网方面更加成熟。为了充分结合两者优势，开发人员倾向于寻求一款同时支持上述两种无线连接模式的最佳解决方案，ZigBee/低功耗蓝牙多模无线连接芯片应运而生。多模连接芯片简化了设计流程，降低了总体开发成本，为开发高性能、低成本智能家居设备奠定了基础。

图表 20 多模无线连接芯片在智能家居场景的工作原理



资料来源: 招股说明书

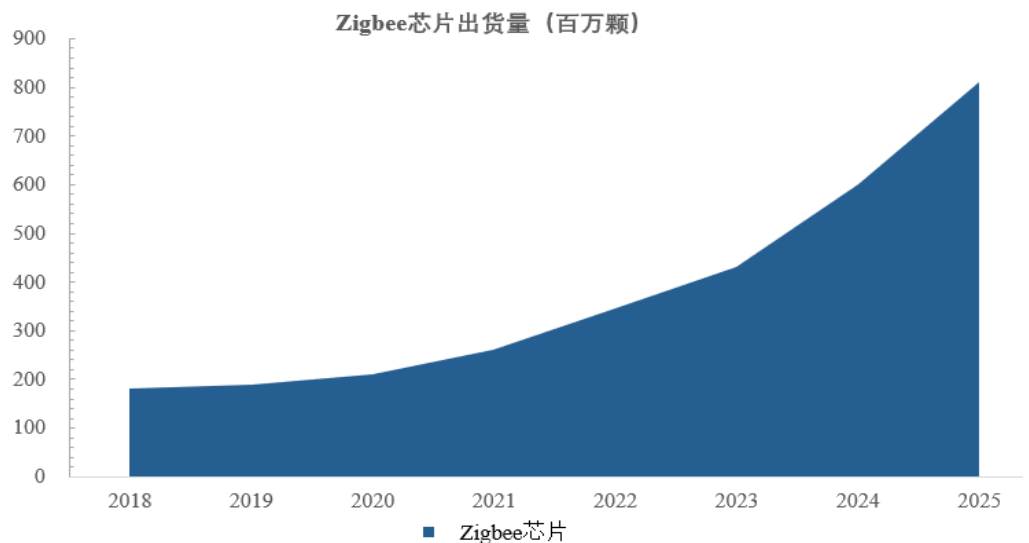
多模 SoC 芯片主要应用于智能家居、照明等领域。随着用户对家居设备智能化的需求不断提高，各厂商逐步开始在产品中嵌入支持多协议的物联网芯片，从智能音箱到智能家电，越来越多的家居设备具备了远程操控、语音识别等功能。目前智能家居从最初的单品智能开始转向全场景智能，多模物联网芯片市场将会迎来新一轮增长。在照明领域，智能照明拥有提升能源效率、降低维护成本和满足定制化需求等众多优势，因此已成为下游消费群体照明采购的新趋势。

4、Zigbee 技术三重优势筑牢物联根基，照明芯片增量开启广阔蓝海

ZigBee 无线连接技术具有功耗低、数据传输可靠、安全性高的技术特点。工作模式中 ZigBee 技术传输速率低、数据量小，信号的收发时间短；非工作模式的 ZigBee 节点处于休眠模式，使其非常省电，电池工作时间可长达 6 个月至 2 年。ZigBee 技术采用数据接收应答机制进行数据传输，发送的每个数据包都必须等待接收方的确认信息，提高系统信息传输的可靠性。同时，ZigBee 提供了数据完整性检查和身份验证功能，保护数据安全性，防止攻击者冒充合法器件，各个应用可以灵活确定安全属性。凭借超低功耗、安全性较高的独特优势，Zigbee 技术广泛应用于家庭自动化、无线传感器网络、工业控制系统、环境监控、医疗数据收集、楼宇自动化等特定领域场景。

Zigbee 芯片未来市场空间广阔，出货量增长势头迅猛。据 Mordor Intelligence 测算，预计 ZigBee 市场规模在 2029 年将达到 65.1 亿美元，2024-2029 年复合年增长率为 6.01%。Omdia 预计 ZigBee 芯片出货量将于 2025 年突破 8 亿颗。不断扩张的消费电子行业将推动基于 ZigBee 的通信服务在新兴经济体中的应用，主要用于控制基于 IEEE 802.15.4 的设备，如用于智能能源、智能电网、楼宇自动化系统中相关应用，并带动 Zigbee 芯片市场增长。工业物联网的普及和发展还将推动 ZigBee 在进行短距离通信的小型工业环境中的增长。物联网在智能家居方面的应用不断发展，ZigBee 网络使用网状拓扑，其中所有设备节点可以相互通信，形成无线网状网络，共享众多路径并定期优化连接。随着创新家居技术的投资不断增加，消费者开始将声控助手、智能安防系统等产品纳入日常家居用品范畴，从而推动了 Zigbee 通信产品在各领域的集成应用。

图表 21 Zigbee 芯片出货量



资料来源：Omdia、转引自招股说明书

三、IoT 多场景全面发力，零售&家居&音频等领域接力长期增长

（一）泰凌微：低功耗蓝牙芯片优势突出，音频产品进入头部品牌供应链

公司早期不断为不同协议量产多款高性能单模芯片，支持多领域应用。2011年，公司实现 ZigBee、2.4G 单模芯片量产；2014年，首款支持 Bluetooth LE 4.0 的单模芯片量产，率先增加支持 Mesh 组网功能；2018年，55nm 超低功耗 2.4G 芯片量产；2021年，公司量产基于蓝牙 5.2 的音频芯片；2022年，公司量产超低功耗第三代 2.4G 芯片、单电池供电蓝牙低功耗芯片，完成 ZigBee Direct 的开发工作、蓝牙 5.3 的认证；2023年，公司为 NLC 标准顺利通过做出了突出贡献，第一时间推出支持 2.4G 私有协议以及低功耗蓝牙标准协议的 ESL 开发包；2024年，公司成为全球除高通、联发科等公司外少数产品率先通过蓝牙 6.0 标准认证的公司，成为国内首家产品通过最新的 ZigBee Direct 认证、Zigbee R23 认证的公司。公司单模芯片产品已广泛应用于工业控制、智能家居和照明、物流管理等领域。

公司深耕多模芯片研发制造近十载，实现支持各大主流协议的多款多模芯片量产出货。2016年，公司首款多模芯片实现量产；2018年，公司第二代多模芯片实现多天线定位功能；2020年，公司第三代多模芯片实现蓝牙角度寻向、Mesh 组网定位功能，同年量产的第四代多模芯片实现蓝牙高精度定位功能；2021年，第四代多模芯片 TLSR9X 系列成为全球首款通过 PSA 认证的 RISC-V 架构芯片，并获得 UL 物联网实验室发出的首张 Thread 认证证书；2022年，公司 TLSR9 系列芯片进入 Google Home Developer 合作伙伴目录；2023年，公司完成 Zigbee R23 协议栈的研发，多模和 Zigbee 相关芯片率先支持最新的 Zigbee 国际标准；2024年，公司首发峰值电流 1mA 量级的多模低功耗物联网芯片。

深度参与国际蓝牙标准制定，国际地位稳固。公司自 2019 年获选为国际蓝牙技术联盟董事会成员公司，深度参与国际蓝牙标准的制定与规范，积极推动蓝牙技术发展；TLSR9 系列高性能芯片在 2021 年获得 UL 物联网实验室颁发的中国大陆首个 Thread 认证；2023 年，公司率先支持最新发布的 Matter 1.2 版本；2024 年，公司发布国内首颗工作电流低至 1mA 量级的多协议物联网无线 SoC，率先支持蓝牙信道探测，成为国内首家获得蓝牙 6.0 认证和 Zigbee PRO R23 + Zigbee Direct 认证的芯片公司。针对蓝牙行业的多个细分赛道，公司都具备突出优势：

- **蓝牙低功耗系统级芯片：**公司长期处于市场头部位置，成为全球第一梯队的代表之一。
- **Zigbee：**公司是出货量最大的本土 Zigbee 芯片供应商，并稳居全球前列，在本地和国际市场上有强劲竞争实力。
- **Thread/Matter：**公司紧跟最新的协议标准，在国际头部芯片供应商中占据一席之地。
- **2.4G 私有协议：**公司在 2.4G 私有协议芯片领域取得领先地位，特别是在无线和 AI 人机交互设备（HID）、智能零售电子货架标签（ESL）为代表的主要应用市场。
- **无线音频芯片：**公司支持多种无线音频技术，包括最新的蓝牙低功耗音频技术，公司芯片已广泛应用于国际头部品牌的产品线。

与业界一线企业积极合作，打入国内外头部品牌链。公司在 2014 年成为苹果 MFi 开发成员，是苹果公司 HomeKit 和 FMN 等技术最早一批的合作伙伴，确保技术和相关苹果

前导生态客户的落地。公司开创性地研发出国内第一款多模低功耗物联网无线连接芯片 TLSR8269, 实现单颗芯片对包括苹果 HomeKit 协议在内的所有重要低功耗物联网协议的支持。公司获授阿里巴巴集团 IoT 生态合作伙伴证书, 已接入阿里 os, 同时是天猫精灵智能音箱的重要 BLE 芯片配套厂商。2021 年, Ohsung Electronics 发布了与 Google 和泰凌微合作开发的最新系列 Google TV 遥控器参考设计, 硬件设计使用公司的蓝牙低功耗芯片作为主控芯片, 已预先通过 Google 认证。

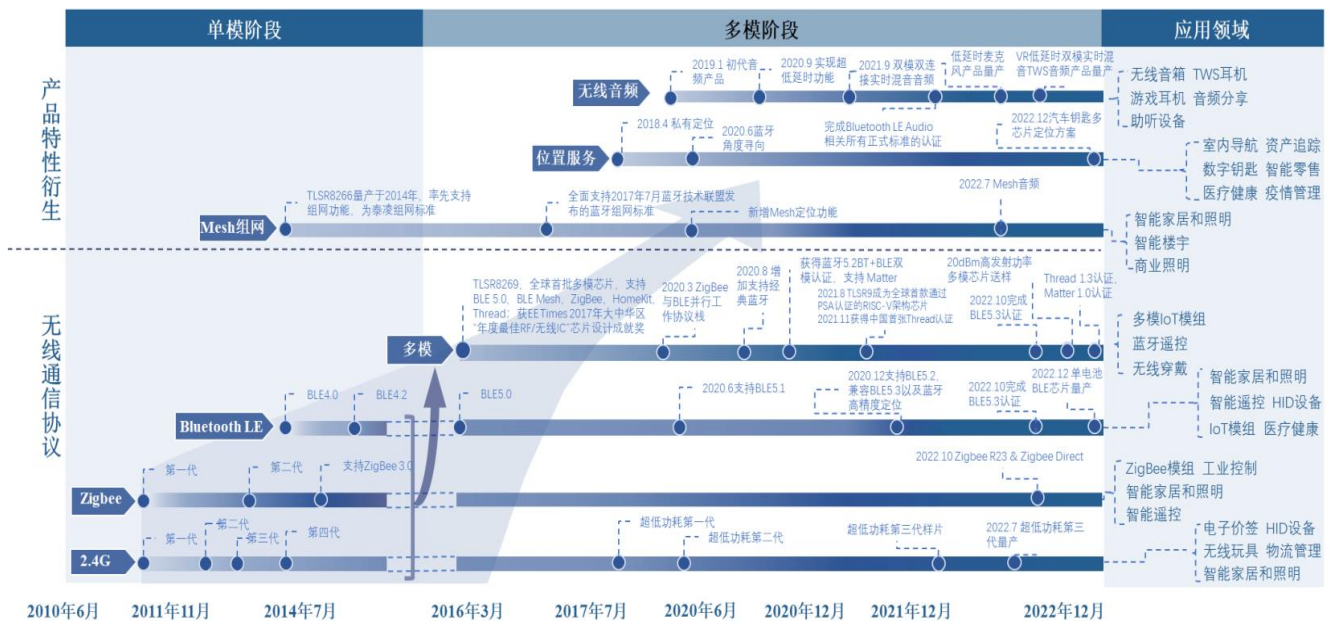
图表 22 泰凌微苹果 MFi 相关芯片

| 泰凌微苹果 MFi 相关芯片 | | | | | |
|-----------------|--------------------|--------------------|------------------|------------------|------------------|
| Find My network | Telink TLSR827X | Telink TLSR921X | Telink TC321x | Telink TL321x | Telink TL721x |
| DockKit | Telink TLSR921X | Telink TL321x | | | |
| HomeKit | Telink TLSR825x | Telink TLSR921X | Telink TL721x | | |

资料来源: 泰凌微电子微信公众号

逐步发力音频芯片领域, 已成功进入多家国际一线声学品牌厂商供应链。2019 年, 公司推出初代音频芯片产品, 2020 年其音频产品实现超低延时功能, 2021 年实现双模在线连接实时混音功能。2021 年末, 公司第二代音频芯片量产。目前公司音频芯片已完成 Bluetooth LE Audio 相关全部正式标准的认证, 成功进入 JBL、哈曼等国际声学品牌供应链, 产品性能获得认可。

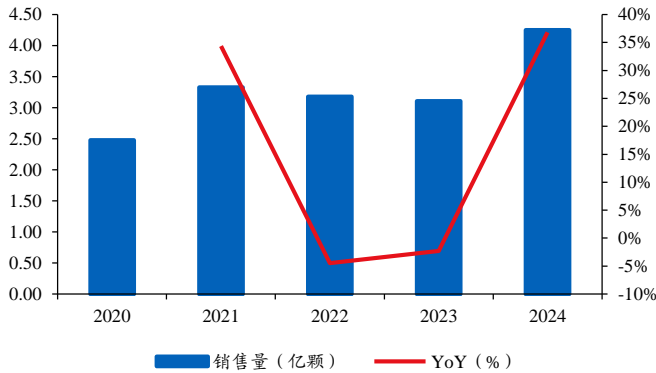
图表 23 公司各类主要产品及其衍生特性的演变过程



资料来源: 招股说明书

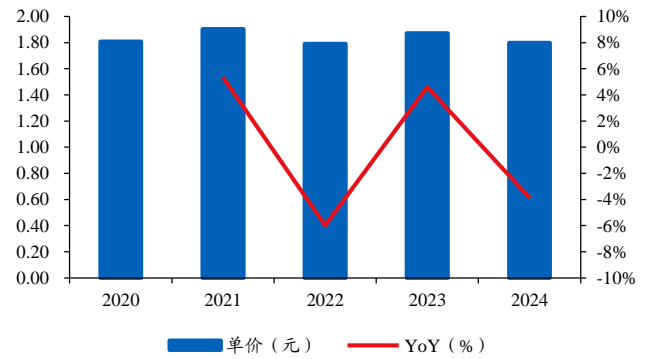
IoT 芯片单价基本维稳，客户需求&新品放量带动销量大幅提高。公司 IoT 芯片单价近年基本维持稳定，24 年销量 4.25 亿颗 (YoY+36.85%)，同比实现大幅增长。主要系 23 年公司聚焦于去库存，而 24 年开始销量实现放量增长。2025 年上半年，公司 IoT 芯片实现营业收入 4.41 亿元 (YoY+32.02%)，各产品线的销量和销售额仍实现增长态势。

图表 24 IoT 芯片销量情况



资料来源：公司年报、招股书，华创证券

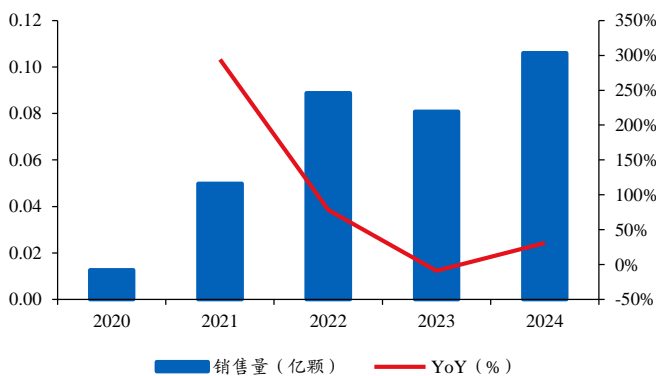
图表 25 IoT 芯片单价情况



资料来源：公司年报、招股书，华创证券

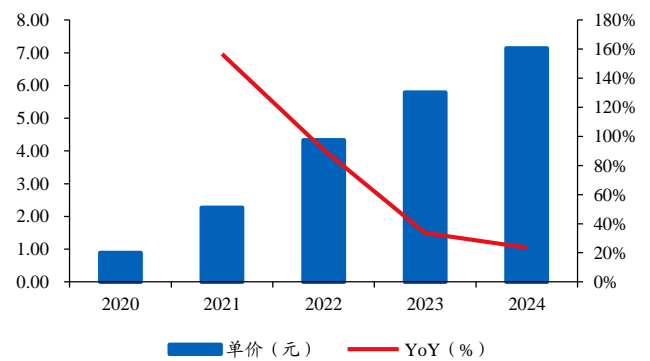
音频芯片逐步实现差异化突破，销售单价稳步提升。音频芯片产品方面，2019 年公司推出第一代蓝牙音频芯片产品，下游目标以白牌音频类客户为主，与公司 IoT 芯片产品的市场范围和客户群体重合率较低，公司在中高端市场的经验和优势未能得到有效发挥，激烈竞争的外部环境进一步增加了公司开拓客户的难度。通过不断挖掘市场需求、增加研发投入，公司于 2021 年推出了第二代音频芯片产品，实现了低功耗、低延迟及双模在线方向差异化产品的突破，近年来销售单价稳步提升，已进入 JBL、哈曼等国际一线声学品牌供应链。

图表 26 音频芯片销量情况



资料来源：公司年报、招股书，华创证券

图表 27 音频芯片单价情况



资料来源：公司年报、招股书，华创证券

(二) 智慧零售：电子价签驱动智慧零售效率跃升，公司覆盖汉朔等头部客户

电子价签可实现商品信息动态更新，提高零售管理效率及客户体验。电子货架标签 (ESL)，也称电子价签，是一种带有信息收发功能的电子显示装置，主要用于替代超市、便利店、药房等场所的传统纸质价格标签。它的核心价值在于通过数字化手段解决零售运营中的关键痛点。电子价签通过有线或无线网络实时同步商场数据库，动态更新商品价格、促销和库存信息，确保货架与收银系统价格一致，避免纠纷。它不仅能展示价格，还支持

二维码营销、库存预警和员工导航等智能化功能，提升零售管理效率和顾客体验。

图表 28 电子货架标签优势



资料来源: ePaper Insight, 泰凌微官网, 华创证券

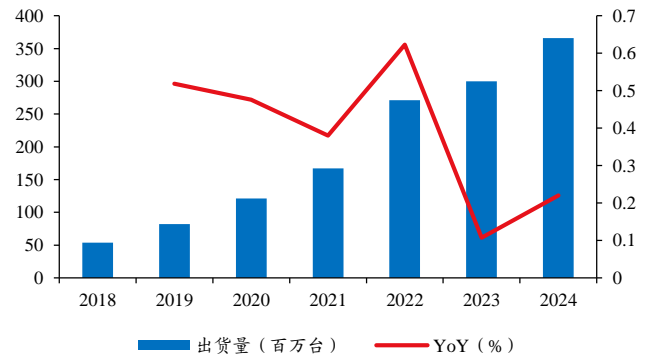
电子价签市场高增长，驱动智慧零售效率跃升。随着新零售的快速发展，智能硬件、无线通信、人工智能等数字化技术正与零售场景深度融合，推动线上线下渠道打通，实现“人、货、场”的全面升级与重构。在这一进程中，电子纸技术在智慧零售领域的应用持续扩大，电子价签作为其重要载体，市场需求呈现稳定增长态势。据汉朔科技招股说明书，目前在欧美、澳大利亚、中东土耳其、亚洲日本和韩国等国家已经有大量超市应用电子标签，全球市场渗透率达到 15% 左右，发展相对成熟的法国渗透率已经达到了 30% 以上。而在中国市场目前电子价签渗透率仍然较低。随着经济恢复、消费复苏，未来电子价签市场仍有广阔成长空间。据 ePaper Insight 最新数据统计，2024 年全球电子价签出货量已达约 3.7 亿台，近六年的年复合增长率高达约 38%。伴随零售行业数字化转型的深入推进，电子价签正加速替代传统纸质价签，成为提升零售门店运营与管理效率的关键工具。

图表 29 公司电子价签示例



资料来源: 泰凌微电子官网

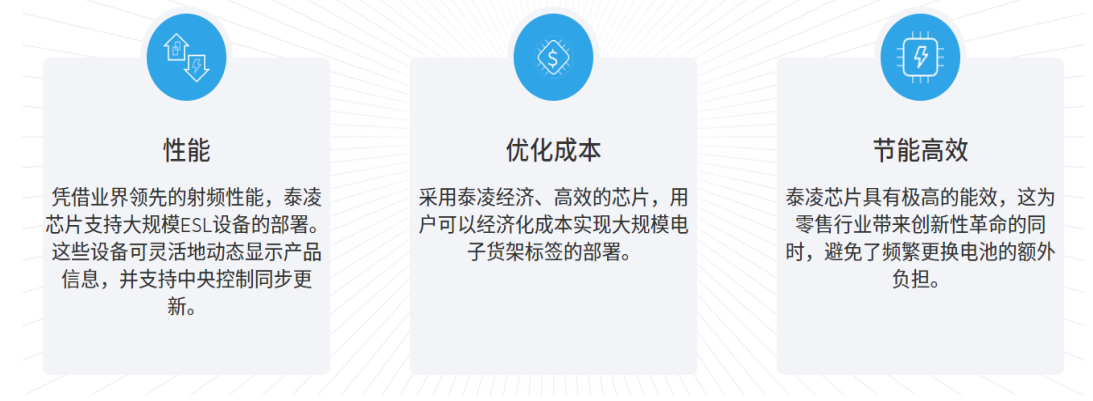
图表 30 全球电子价签出货量及增速



资料来源: ePaper Insight, 华创证券

覆盖汉朔等头部企业，以芯片技术赋能智慧零售 ESL 生态。自 2017 年布局电子价签 (ESL) 市场以来，公司依托低功耗、高射频性能及高度集成的芯片技术，为电子标签、智能货架等设备提供核心支持，逐步赢得市场广泛认可。其无线通信 SoC 具备多协议兼容能力，可灵活满足客户多样化需求，核心客户包括汉朔科技等头部企业。在 ESL 市场，公司提供高性价比的芯片和灵活的技术方案，出货量逐年增长，处于行业龙头地位。

图表 31 泰凌微 2.4GHz 射频芯片解决方案

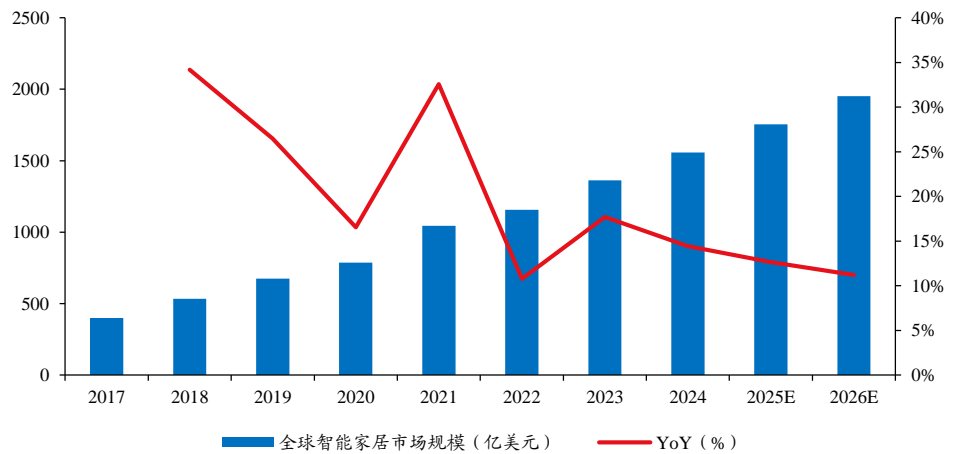


资料来源：泰凌微电子官网

(三) 智能家居：提供多款 Matter 解决方案，海外智能家居已实现批量出货

AI+数字助理赋能，智能家居迈向千亿新高度。人工智能技术与数字助理的深度融合，正推动智能家居产品创新与体验升级，通过提供更便捷、个性化的服务持续催化消费需求。根据维卓《2024 年智能家居出海洞察研究报告》，预计到 2025 年，智能家居市场的收入将达到 1755 亿美元，并且 Verified Market Research 分析称，在 2021 年至 2030 年的预测期内，市场将以 23.6% 的复合年均增长率增长。长期来看，伴随技术迭代加速与产品渗透率提升，智能家居行业将持续释放广阔增长潜力。

图表 32 全球智能家居市场规模及增速



资料来源：维卓《2024 年智能家居出海洞察研究报告》，华创证券

Matter+EdgeAI 驱动智能家居无界延伸，重塑智能家居底层逻辑。Matter 作为由苹果、谷歌等科技巨头支持的开源标准，通过 Thread 低功耗 Mesh 网络和 Wi-Fi 连接实现跨品牌设备的无缝互通，有效解决了生态碎片化问题；而 EdgeAI 则将轻量级 AI 模型部署在终端设备，实现本地化智能决策，不仅带来毫秒级响应体验，更保障了用户隐私和离线可用性。Matter 与 EdgeAI 的结合正在重塑智能家居的底层逻辑，从解决“碎片化生态”和“云端依赖”两大痛点出发，推动行业向“无界智能”进化。

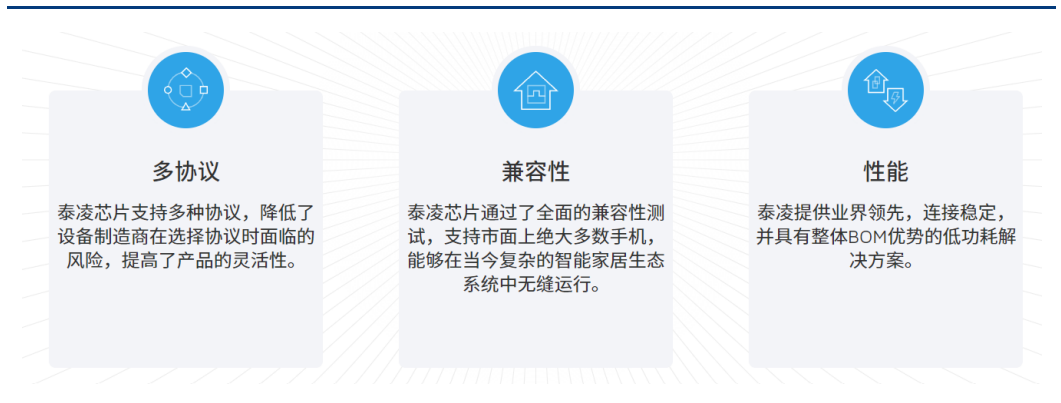
图表 33 Matter+EdgeAI 的突破性价值

| 痛点 | 传统方案缺陷（AI 模型运行在云端） | Matter+EdgeAI 解决方案 |
|-------|--|-----------------------|
| 生态割裂 | 各品牌协议不兼容（如 Zigbee vs Wi-Fi） 各生态协议封闭，需多次开发 | Matter 统一协议，跨生态兼容设备 |
| 响应慢 | 云端往返，延迟 100ms~s 级 | Edge AI 本地决策，响应<100ms |
| 依赖云端 | 中枢失联，设备“罢工”，断网即瘫痪 | 离线仍可语音/自动化运行 |
| 弱隐私保护 | 语音、视频等数据上传云端 | 数据本地处理，隐私零泄漏 |
| 成本高 | 需购置高性能路由/网关做本地服务器 | 单颗 SOC 集成连接+AI，BOM 下降 |

资料来源：泰凌微微信公众号，华创证券

提供多款 Matter 相关解决方案，已在海外智能家居领域批量出货。公司作为物联网行业的头部企业，深度参与 Matter 相关的各种测试活动，已成功完成了 Matter 1.4 SVE。目前提供多款芯片（TL922x, TL321x, TL721x）支持 Matter over Thread 的解决方案，并帮助多个客户产品实现量产。公司已推出全新的 Wi-Fi 多协议芯片 TL9118，支持 Matter over Wi-Fi 方案，更全面覆盖用户需求。此外，公司推出的多协议芯片可广泛应用于智能家居领域，支持多种设备类型开发，如智能灯泡、智能开关、智能插座、智能门锁等，且兼容多种智能家居生态平台确保各种设备无缝运行。

图表 34 泰凌微智能家居解决方案优势



资料来源：泰凌微电子官网

（四）智慧医疗：自研 SoC 驱动 CGM 量产，引领医疗健康新赛道

在医疗健康领域，低功耗物联网芯片正成为推动智慧医疗落地的关键基础设施。随着远程医疗、可穿戴健康监测、慢病管理等场景的快速普及，医疗设备对“高精度传感+低功耗通信+长续航”的需求日益迫切，而传统 Wi-Fi 或蜂窝通信方案在功耗、体积和部署成本上均难以满足。低功耗蓝牙（Bluetooth LE）、ZigBee、Thread 等短距离无线技术，因其极低功耗、小尺寸、高集成度的优势，成为医疗级物联网设备的主流选择。

自研 SoC 驱动 CGM 量产，引领医疗健康新赛道。2024 年，公司加速医疗健康新兴领域，实现了连续血糖监测（CGM）产品的量产。公司凭借其高度集成且成本优化的 SoC 芯片（包括 TLR8208、TLR8298、TLR827x、TLR921x 系列），为医疗健康领域提供核心支持。其芯片的关键优势在于能够实现可抛弃式应用，显著减少外部组件需求和系统整体成本；超低功耗特性确保设备在电池供电下能长期稳定工作；内置高效 AI 引擎实现了医疗设备的智能化；通过全面兼容性测试确保与市场主流手机实现良好适配。在连接技术上，公司 SoC 及 SDK 全面支持蓝牙低功耗（BLE）标准，该技术凭借其低功耗、

低成本和高普及度成为智能医疗设备连接手机的首选方案；同时支持蓝牙 Mesh 组网技术，满足包含多个互连设备或传感器节点的复杂医疗健康应用需求。

图表 35 泰凌微医疗健康解决方案优势

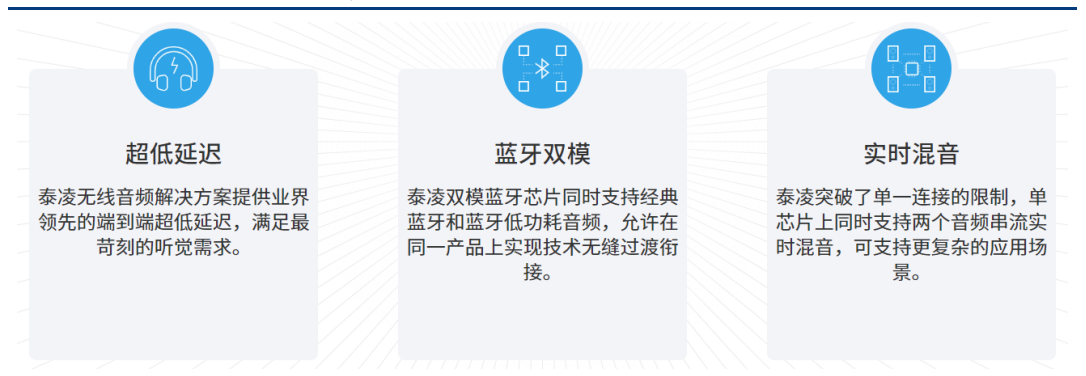


资料来源：泰凌微电子官网

(五) 无线音频：逐步切入音频领域，发力无线麦克风蓝海赛道

逐步切入音频领域，已在多个国际一线品牌落地产品。从 2020 年开始研发音频产品，如今公司的产品已经应用于音频领域的各类产品中，其应用领域包括 Soundbar、TWS 耳机、头戴式耳机等各类音频设备。作为后来者，公司凭借低延迟、双模在线等领先技术实现差异化，并直接定位 Tier1 客户。目前正推出端侧 AI 产品（如多人对讲、AI 降噪），其第二代 22nm 音频芯片将持续迭代以对标或超越顶尖性能。目前，公司已经与 JBL、索尼、联想、海尔、小米等一线品牌开展合作，推出多款落地产品，覆盖游戏、家庭影院等多个领域。2024 年公司正式推出了全新一代音频产品，TL721x 和 TL751x 两款产品都具有高性能、多协议、高集成的特性，TL721x 更是国内首颗工作电流低至 1mA 量级的多协议无线 SoC。

图表 36 泰凌微无线音频解决方案优势



资料来源：泰凌微电子官网

端侧 AI 量产破局，已实现单季度千万收入规模。公司布局端侧 AI 的核心逻辑在于解决云端处理的固有缺陷——通过本地化 AI 决策规避数据传输导致的高带宽依赖、终端功耗增加、响应延迟及隐私泄露风险，从而实现毫秒级实时响应、能效优化与数据安全，并确保无网络环境下的功能可用性。公司于 2024 年 12 月推出的 TL721X/TL751X 系列 SoC，凭借卓越性能已快速导入无线音频、智能家居、智能穿戴、运动监测等多领域客户，在 2025 年二季度实现千万元级营收规模量产。该系列产品正推动公司在端侧 AI 市场加速渗透，深化与国内外一线品牌的战略合作，同步扩展智能穿戴、电动工具、追踪器、汽车

防盗器及 Matter 智能家居等场景的 AI 应用管线。随着智能硬件对本地化智能需求的爆发，公司通过已验证的量产能力与多赛道布局，将端侧 AI 打造为核心增长引擎，持续强化市场竞争力。

携手猛玛共推 LARK A1，发力无线麦克风蓝海赛道。随着网红经济蓬勃发展，无线麦克风、相机等直播设备需求激增。公司在无线麦克风领域推出支持多种形态（1T1R/1TNR/2T1R/2T2R/3T1R）、本地回环、混合及自适应跳频等功能的灵活套件，构建了强有力的技术平台。公司与猛玛（MOMA）联合推出基于泰凌微电子 TL721X SoC 并融入 EdgeAI 技术的 LARK A1 多巴胺无线领夹麦克风，通过软硬件深度优化，为音频采集与传输提供了全新解决方案，为专业创作者与普通用户均带来卓越体验。

图表 37 泰凌微 TL721X SoC 优势



资料来源：泰凌微电子微信公众号

四、盈利预测与估值

我们进行盈利预测的关键假设为：**1）物联网芯片业务：**公司在蓝牙低功耗系统级芯片长期处于全球第一梯队，在 2.4G、Zigbee、Thread、Matter 等多协议领域稳居全球头部供应商。公司在传统无线键鼠市场是头部供应商，公司有望凭借端侧 AI 芯片先发优势在新的 AI 办公市场保持头部供应商位置；在智能遥控器市场，公司芯片凭借多年的技术积累和市场验证占据了全球相当重要的份额；在电子价签市场，公司出货量逐年增长，处于国内龙头地位。因此在公司长期深耕的物联网相关业务，公司智能遥控器、智能电子价签、智能家居等业务有望跟随行业持续增长。**2）音频芯片：**在无线音频芯片方面。公司核心优势是业界领先的低延时技术，能在维持高频品质传输前提下将延时做到很低，在对低延时要求高的游戏耳机、直播麦克风、无线音箱等市场有很强竞争力，目前已广泛应用于国际头部品牌的产品线。此外，AI 技术在端侧产品上的落地也将为无线音频芯片带来更多机会，预计公司音频业务销售额将保持高增。

图表 38 泰凌微业务拆分

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 物联网芯片 | | | | | | |
| 营业收入（亿元） | 5.69 | 5.81 | 7.65 | 10.59 | 12.94 | 15.30 |
| YoY(%) | -10.20% | 2.20% | 31.53% | 38.37% | 22.28% | 18.21% |
| 毛利率 | 40.97% | 42.16% | 47.17% | 49.78% | 49.80% | 49.80% |
| 毛利（亿元） | 2.33 | 2.45 | 3.61 | 5.27 | 6.45 | 7.62 |
| 普通音频芯片 | | | | | | |
| 营业收入（亿元） | 0.38 | 0.47 | 0.76 | 1.52 | 2.74 | 4.38 |
| YoY(%) | 240.47% | 21.44% | 61.98% | 100% | 80% | 60% |
| 毛利率 | 46.06% | 51.95% | 58.36% | 58.40% | 58.40% | 58.45% |
| 毛利（亿元） | 0.18 | 0.24 | 0.44 | 0.89 | 1.60 | 2.56 |
| 其他主营业务 | | | | | | |
| 营业收入（亿元） | 0.02 | 0.08 | 0.04 | 0.04 | 0.05 | 0.05 |
| YoY(%) | -60.06% | 328.76% | -55.31% | 10.00% | 10.00% | 10.00% |
| 毛利率 | 34.17% | 92.51% | 87.65% | 90.00% | 90.00% | 90.00% |
| 毛利（亿元） | 0.01 | 0.07 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.05 |
| 合计 | | | | | | |
| 营业收入（亿元） | 6.09 | 6.36 | 8.44 | 12.15 | 15.73 | 19.73 |
| YoY(%) | -6.19% | 4.40% | 32.69% | 43.78% | 29.46% | 25.45% |
| 毛利率 | 41.27% | 43.50% | 48.34% | 51.00% | 51.42% | 51.83% |
| 毛利（亿元） | 2.51 | 2.77 | 4.08 | 6.20 | 8.09 | 10.23 |

资料来源：Wind，华创证券预测

图表 39 可比公司估值情况

| 公司 | 营收/亿元 | | | | 归母净利润/亿元 | | | | PE | | | |
|------|-------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| | 24A | 25E | 26E | 27E | 24A | 25E | 26E | 27E | 24A | 25E | 26E | 27E |
| 瑞芯微 | 31.36 | 43.26 | 54.80 | 68.56 | 5.95 | 10.07 | 13.24 | 17.60 | n.m. | 90.1x | 68.5x | 51.5x |
| 全志科技 | 22.88 | 29.50 | 36.33 | 43.55 | 1.67 | 3.48 | 4.95 | 6.43 | n.m. | 109.9x | 77.4x | 59.5x |
| 炬芯科技 | 6.52 | 8.95 | 11.32 | 14.41 | 1.07 | 1.62 | 2.32 | 3.22 | 101.9x | 66.9x | 46.8x | 33.7x |
| 平均估值 | / | | | | | | | | 101.9x | 89.0x | 64.3x | 48.3x |
| 泰凌微 | 8.44 | 12.15 | 15.73 | 19.73 | 0.97 | 2.38 | 3.16 | 4.14 | 77.36x | 53.4x | 40.3x | 30.7x |

资料来源: wind, 华创证券

注: 除泰凌微外, 其他公司预测数据均为 wind 一致预期, 数据截至 2025.8.27

泰凌微是全球领先的低功耗无线物联网芯片厂商, 产品广泛应用于智能家居、照明、音频娱乐、电脑外设、智慧零售、可穿戴、医疗及工业物联网等场景, 客户涵盖谷歌、亚马逊、小米、罗技、JBL、Sony 等国内外一线品牌。在公司长期深耕的物联网相关业务, 预计在智能遥控器、智能电子价签、智能家居等下游业务持续增长, 并在逐步切入的音频领域维持高增。我们预计公司 25-27 年实现归母净利润 2.38/3.16/4.14 亿元, 选择 SoC 供应商瑞芯微、全志科技、炬芯科技为可比公司, 给予公司 26 年 65x PE, 目标股价 85.35 元, 首次覆盖给予“强推”评级。

五、风险提示

1、技术迭代风险

集成电路设计行业技术更新快，产品生命周期短。公司需持续跟踪蓝牙、WiFi、Thread/Matter 等协议升级，并快速推出兼容新品。若未能及时跟进技术趋势，现有产品可能被市场淘汰，导致收入下滑。

2、研发未达预期的风险

芯片研发周期长、投入大，涉及射频、算法等关键技术。若研发方向偏差、技术瓶颈无法突破，或产品与市场需求脱节，将造成资源浪费，并影响公司竞争力和盈利能力。

3、对外收购的不确定性

2025年8月22日，泰凌微发布《关于筹划发行股份及支付现金购买资产事项的停牌公告》，公司正在筹划以发行股份及支付现金的方式购买上海磐启微电子有限公司的全部或部分股权（控股权）。泰凌微与磐启微均深耕无线物联网领域，若收购完成有望整合磐启微的技术储备、产品线布局以及客户资源，进一步提升在低功耗无线物联网领域的竞争力。但本次交易正处于筹划阶段，交易各方尚未签署正式的交易协议，尚存在不确定性，因此本文的盈利预测未考虑收购磐启微对公司业绩造成的影响。

附录：财务预测表
资产负债表

| 单位: 百万元 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 1,713 | 1,731 | 1,827 | 1,974 |
| 应收票据 | 10 | 24 | 27 | 38 |
| 应收账款 | 174 | 201 | 261 | 327 |
| 预付账款 | 6 | 7 | 9 | 11 |
| 存货 | 137 | 122 | 140 | 170 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 223 | 358 | 383 | 399 |
| 流动资产合计 | 2,263 | 2,443 | 2,646 | 2,919 |
| 其他长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 57 | 62 | 70 | 81 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 27 | 37 | 45 | 49 |
| 其他非流动资产 | 142 | 142 | 142 | 143 |
| 非流动资产合计 | 226 | 241 | 257 | 272 |
| 资产合计 | 2,489 | 2,685 | 2,903 | 3,191 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 32 | 30 | 39 | 52 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 7 | 10 | 13 | 16 |
| 其他应付款 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 一年内到期的非流动负债 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 其他流动负债 | 49 | 52 | 62 | 77 |
| 流动负债合计 | 118 | 122 | 144 | 174 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 29 | 29 | 29 | 29 |
| 非流动负债合计 | 29 | 29 | 29 | 29 |
| 负债合计 | 146 | 151 | 172 | 203 |
| 归属母公司所有者权益 | 2,343 | 2,534 | 2,731 | 2,988 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 所有者权益合计 | 2,343 | 2,534 | 2,731 | 2,988 |
| 负债和股东权益 | 2,489 | 2,685 | 2,903 | 3,191 |

现金流量表

| 单位: 百万元 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 经营活动现金流 | 150 | 206 | 233 | 323 |
| 现金收益 | 85 | 246 | 322 | 420 |
| 存货影响 | 16 | 15 | -18 | -30 |
| 经营性应收影响 | -16 | -58 | -91 | -98 |
| 经营性应付影响 | 31 | 4 | 21 | 31 |
| 其他影响 | 33 | -1 | -1 | 0 |
| 投资活动现金流 | -444 | -155 | -38 | -40 |
| 资本支出 | -62 | -34 | -38 | -40 |
| 股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | -382 | -121 | 0 | 0 |
| 融资活动现金流 | -116 | -34 | -100 | -136 |
| 借款增加 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 股利及利息支付 | -17 | -119 | -158 | -207 |
| 股东融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他影响 | -104 | 86 | 58 | 71 |

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

利润表

| 单位: 百万元 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业总收入 | 844 | 1,215 | 1,573 | 1,973 |
| 营业成本 | 436 | 595 | 764 | 950 |
| 税金及附加 | 5 | 5 | 7 | 9 |
| 销售费用 | 70 | 83 | 104 | 126 |
| 管理费用 | 59 | 66 | 82 | 101 |
| 研发费用 | 220 | 255 | 322 | 395 |
| 财务费用 | -35 | -12 | -16 | -19 |
| 信用减值损失 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 资产减值损失 | -8 | -8 | -8 | -8 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 其他收益 | 12 | 18 | 20 | 20 |
| 营业利润 | 93 | 235 | 324 | 424 |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 92 | 234 | 323 | 423 |
| 所得税 | -5 | -5 | 6 | 8 |
| 净利润 | 97 | 238 | 316 | 414 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 97 | 238 | 316 | 414 |
| NOPLAT | 60 | 226 | 300 | 396 |
| EPS(摊薄) (元) | 0.40 | 0.99 | 1.31 | 1.72 |

主要财务比率

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|--------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 32.7% | 43.9% | 29.5% | 25.5% |
| EBIT 增长率 | 66.9% | 289.0% | 38.3% | 31.9% |
| 归母净利润增长率 | 95.7% | 144.8% | 32.6% | 31.1% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 48.3% | 51.0% | 51.4% | 51.8% |
| 净利率 | 11.5% | 19.6% | 20.1% | 21.0% |
| ROE | 4.2% | 9.4% | 11.6% | 13.9% |
| ROIC | 2.8% | 10.4% | 13.2% | 15.7% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 5.9% | 5.6% | 5.9% | 6.4% |
| 债务权益比 | 1.6% | 1.5% | 1.4% | 1.2% |
| 流动比率 | 19.2 | 20.0 | 18.4 | 16.7 |
| 速动比率 | 18.0 | 19.0 | 17.4 | 15.8 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |
| 应收账款周转天数 | 69 | 55 | 53 | 54 |
| 应付账款周转天数 | 20 | 19 | 16 | 17 |
| 存货周转天数 | 120 | 78 | 62 | 59 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.40 | 0.99 | 1.31 | 1.72 |
| 每股经营现金流 | 0.62 | 0.86 | 0.97 | 1.34 |
| 每股净资产 | 9.73 | 10.52 | 11.34 | 12.41 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 131 | 53 | 40 | 31 |
| P/B | 5 | 5 | 5 | 4 |
| EV/EBITDA | 159 | 53 | 39 | 30 |

电子组团队介绍

副所长、前沿科技研究中心负责人：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017年加入华创证券研究所。

联席首席研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019年加入华创证券研究所。

高级分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020年加入华创证券研究所。

研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1年买方研究经验。2022年加入华创证券研究所。

研究员：高远

西南财经大学硕士。2022年加入华创证券研究所。

研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：张文瑶

哈尔滨工业大学硕士。2023年加入华创证券研究所。

助理研究员：蔡坤

香港浸会大学硕士。2023年加入华创证券研究所。

助理研究员：卢依雯

北京大学金融硕士。2024年加入华创证券研究所。

助理研究员：张雅轩

美国康奈尔大学硕士。2024年加入华创证券研究所。

研究员：董邦宜

北京交通大学计算机硕士，3年AI算法开发经验，曾任开源证券电子行业研究员。2024年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---------|-----|----------------|-------------------|-------------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 副总经理、北京机构销售总监 | 010-63214682 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 张菲菲 | 北京机构副总监 | 010-63214682 | zhangfeifei@hcyjs.com |
| | 张婷 | 华北机构销售副总监 | | zhangting3@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 副总监 | 010-63214682 | liuyi@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 资深销售经理 | 010-63214682 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 顾翎蓝 | 资深销售经理 | 010-63214682 | gulinglan@hcyjs.com |
| | 蔡依林 | 资深销售经理 | 010-66500808 | caiyilin@hcyjs.com |
| | 刘颖 | 资深销售经理 | 010-66500821 | liuying5@hcyjs.com |
| | 阎星宇 | 销售经理 | | yanxingyu@hcyjs.com |
| | 车一哲 | 销售经理 | | cheyizhe@hcyjs.com |
| | 吴昱颖 | 销售经理 | | wuyuying@hcyjs.com |
| 深圳机构销售部 | 张娟 | 副总经理、深圳机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 张嘉慧 | 高级销售经理 | 0755-82756804 | zhangjiahui1@hcyjs.com |
| | 王春丽 | 高级销售经理 | 0755-82871425 | wangchunli@hcyjs.com |
| | 王越 | 高级销售经理 | | wangyue5@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 温雅迪 | 销售经理 | | wenyadi@hcyjs.com |
| | 胡丁琳 | 销售助理 | | hudinglin@hcyjs.com |
| | 付雅琦 | 销售助理 | | fuyaqi@hcyjs.com |
| | 许馨匀 | 销售助理 | | xuxinyun@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 许彩霞 | 总经理助理、上海机构销售总监 | 021-20572536 | xucaixia@hcyjs.com |
| | 官逸超 | 上海机构销售副总监 | 021-20572555 | guanyichao@hcyjs.com |
| | 祁继春 | 副总监 | | qijichun@hcyjs.com |
| | 黄畅 | 上海机构销售副总监 | 021-20572257-2552 | huangchang@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 资深销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 资深销售经理 | 021-20572585 | zhangjian@hcyjs.com |
| | 郭静怡 | 高级销售经理 | | guojingyi@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 高级销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 吴菲阳 | 高级销售经理 | | wufeiyang@hcyjs.com |
| | 朱涨雨 | 高级销售经理 | 021-20572573 | zhuzhangyu@hcyjs.com |
| | 李凯月 | 高级销售经理 | | likaiyue@hcyjs.com |
| | 张豫蜀 | 销售经理 | 15301633144 | zhangyushu@hcyjs.com |
| | 张玉恒 | 销售经理 | | zhangyuheng@hcyjs.com |
| | 章依若 | 销售经理 | | zhangyiruo@hcyjs.com |
| 广州机构销售部 | 段佳音 | 广州机构销售总监 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 王世韬 | 销售经理 | | wangshitao1@hcyjs.com |
| 私募销售组 | 潘亚琪 | 总监 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 副总监 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |
| | 江赛专 | 副总监 | 0755-82756805 | jiangsaizhuan@hcyjs.com |
| | 汪戈 | 高级销售经理 | 021-20572559 | wangge@hcyjs.com |
| | 宋丹琦 | 销售经理 | 021-25072549 | songdanyu@hcyjs.com |
| | 赵毅 | 销售经理 | | zhaoyi@hcyjs.com |

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
|-----------------------------------|---|-----------------------------------|
| 地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A | 地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼 | 地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 |
| 邮编：100033 | 邮编：518034 | 邮编：200120 |
| 传真：010-66500801 | 传真：0755-82027731 | 传真：021-20572500 |
| 会议室：010-66500900 | 会议室：0755-82828562 | 会议室：021-20572522 |