

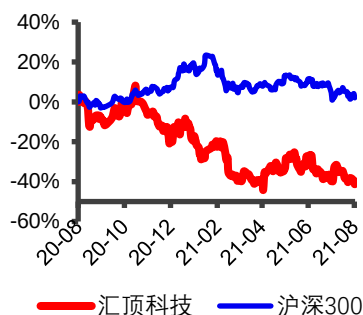
业绩阶段性承压，加大研发布局长远

投资评级：增持（维持）

报告日期：2021-08-27

收盘价（元）	104.17
近 12 个月最高/最低（元）	194.90/96.96
总股本（亿股）	4.56
流通股本（亿股）	4.58
流通股比例（%）	99.58
总市值（亿元）	477
流通市值（亿元）	475

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：华晋书

执业证书号：S0010521040001

邮箱：huajs@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_行业研究_行业深度_大国雄芯.半导体系列报告(一)：科技创“芯”，时代最强音》2020-05-13
- 2.《华安证券_公司研究_深度报告_汇顶科技(603160)全球指纹识别龙头，布局 IoT 领域》2020-07-06
- 3.《华安证券_公司点评_汇顶科技(603160)多重因素导致业绩下滑，研发投入拓展新空间》2020-08-27

主要观点：

● 业绩阶段性承压，Q2 下游 PC 等需求向上

上半年公司实现营收 29.10 亿元，同比-4.78%；归母净利润 4.21 亿元，同比-29.60%；毛利率 48.9%，净利率 14.5%。Q2 营收 14.9 亿，同比-12.58%，环比 5.07%；归母净利润 2.6 亿，同比-32.78%，环比 68.15%；毛利率 49.5%，净利率 17.7%。营业收入较上年同期下降主要系受市场竞争加剧等综合影响所致。因疫情影响，居家办公和在线教育的需求增加，全球 PC 市场/物联网可穿戴等需求爆发，公司相关产品实现较大增长。

● 研发投入放大，内生外延并重

公司上半年研发费用 8.99 亿元，同比 7.68%，占营业收入比重 30.88%，另外有 0.8 亿开发支出资本化处理。公司知识产权申请费有较大幅度增长，我们认为公司的多数研发处在转化期。截止报告期，公司全球员工人数超 2200 人，其中研发人员占比超过 90%，硕士学历及以上占比达 50%，海外研发团队规模超过 500 人。全球的研发中心、技术支持中心与办事处已达 24 个。

汇顶已整合 VAS 业务和 DCT 团队。公司将继续加速国际化进程，积极寻找全球优质标的，通过并购方式整合全球顶尖的研发力量及优势专利资源。

● 积极寻找下一切入点，多业务高增长

上半年指纹芯片占主营业务收入的 67.29%，同比-7.85%，触控芯片占主营业务收入 17.90%，同比 1.22%，其他芯片占主营业务收入的 14.81%，同比 6.64%。在汽车市场的渗透率稳步提升，车载触控和指纹方案在多个国内外知名汽车品牌广泛商用。公司领先的侧边和超窄侧边电容指纹方案市场份额同比增长显著。上半年 PC 电容指纹的出货同比增长显著。健康传感器系列产品，获得了一线品牌客户的大规模商用，上半年出货量同比增长 15 倍以上。BLE 蓝牙产品上半年出货量较上年同期取得近 5 倍的增长。在 TWS 耳机市场上，多功能交互传感器系列产上半年出货量同比增长 10 倍以上。此外，TWS 耳机蓝牙 SoC 研发进展顺利，预计下半年开始推向市场。

● 投资建议

我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别是：63.33 亿元、76.23 亿、9070 亿元，归母净利润分别是 11.23 亿元、15.21 亿元、19.66 亿元，对应 EPS 分别为 2.45 元、3.32 元、4.30 元，维持公司“增持”评级。

● 风险提示

研发项目不及预期；宏观经济下行；同业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	6687	6333	7623	9070
收入同比 (%)	3%	-5%	20%	19%
归属母公司净利润	1659	1123	1521	1966
净利润同比 (%)	-28%	-32%	35%	29%
毛利率 (%)	52.3%	49.4%	52.5%	54.9%
ROE (%)	20.6%	12.0%	14.3%	16.1%
每股收益 (元)	3.63	2.45	3.32	4.30
P/E	28.73	42.44	31.34	24.24
P/B	5.93	5.10	4.48	3.89
EV/EBITDA	21	34	17	8

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	6,588	9,423	13,605	16,094
现金	4,082	6,956	25,433	32,821
应收账款	595	639	457	755
其他应收款	0	33	51	36
预付账款	62	85	114	148
存货	727	617	610	804
其他流动资产	1,123	1,092	(13,06)	(18,47)
非流动资产	3,300	2,190	928	2,557
长期投资	83	28	37	49
固定资产	391	366	341	317
无形资产	1,270	1,185	1,106	1,032
其他非流动资产	1,556	611	(557)	1,159
资产总计	9,888	11,613	14,532	18,652
流动负债	1,798	2,224	3,837	6,359
短期借款	425	391	236	49
应付账款	365	509	549	580
其他流动负债	1,007	1,323	3,052	5,730
非流动负债	53	50	47	41
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	53	50	47	41
负债合计	1,851	2,274	3,884	6,400
少数股东权益	0	0	0	0
股本	458	458	458	458
资本公积	1,865	1,865	1,865	1,865
留存收益	6,114	7,016	8,326	9,929
归属母公司股东权益	8,037	9,339	10,649	12,251
负债和股东权益	9,888	11,613	14,532	18,652

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,212	2,302	18,712	7,655
净利润	1,659	1,123	1,521	1,966
折旧摊销	187	109	104	98
财务费用	4	(62)	(227)	(230)
投资损失	(59)	(160)	(49)	(65)
营运资金变动	(658)	1,053	17,321	5,858
其他经营现金流	78	240	43	27
投资活动现金流	(2,842)	55	(41)	54
资本支出	0	(25)	(25)	0
长期投资	(83)	55	(9)	(12)
其他投资现金流	(2,759)	24	(7)	66
筹资活动现金流	244	(193)	(138)	(321)
短期借款	425	(34)	(155)	(187)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	2	(0)	0	0
资本公积增加	360	0	0	0
其他筹资现金流	(543)	(158)	16	(134)
现金净增加额	(1,386)	2,165	18,533	7,387

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,687	6,333	7,623	9,070
营业成本	3,192	3,204	3,617	4,094
营业税金及附加	41	66	84	181
销售费用	577	379	633	737
管理与研发费用	1,881	1,900	2,081	2,295
财务费用	(46)	(62)	(227)	(230)
资产减值损失	(28)	50	(13)	28
公允价值变动收	178	190	56	(1)
投资净收益	59	160	49	65
营业利润	1,641	1,147	1,553	2,030
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	0	4	4	4
利润总额	1,643	1,147	1,552	2,029
所得税	(16)	24	31	63
净利润	1,659	1,123	1,521	1,966
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利	1,659	1,123	1,521	1,966
EBITDA	3,196	1,194	1,429	1,899
EPS (元)	3.63	2.45	3.32	4.30

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	3.31%	-5.30%	20.36%	18.99%
营业利润	-34.99%	-30.08%	35.33%	30.77%
归母净利润	-28.40%	-32.31%	35.42%	29.29%
获利能力				
毛利率 (%)	52.27%	49.41%	52.55%	54.86%
净利率 (%)	24.81%	17.73%	19.95%	21.68%
ROE (%)	20.64%	12.03%	14.28%	16.05%
偿债能力				
资产负债率 (%)	18.72%	19.58%	26.72%	34.32%
流动比率	3.66	4.24	3.55	2.53
速动比率	3.26	3.96	3.39	2.40
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.59	0.58	0.55
应收账款周转率	10.86	10.55	15.06	16.12
应付账款周转率	16.10	14.49	14.41	16.07
每股指标 (元)				
每股收益	3.63	2.45	3.32	4.30
每股经营现金流	2.65	5.03	40.90	16.73
每股净资产	17.56	20.41	23.27	26.77
估值比率				
P/E	28.7	42.4	31.3	24.2
P/B	5.9	5.1	4.5	3.9
EV/EBITDA	20.58	34.24	16.56	7.73

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：华晋书，电子行业高级研究员，电子科技大学集成电路硕士，3 年博世半导体研发经验，现从事半导体方向研究。

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（不包括香港、澳门、台湾）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。