

汇顶科技 (603160)

公司研究/点评报告

业绩环比回升，多业务布局蓄势待发

点评报告/电子

2021 年 08 月 30 日

一、事件概述

2021 年 8 月 26 日公司公告，2021 年上半年实现营收 29 亿元，同比-5%。

二、分析与判断

➤ Q2 业绩环比回升，产品结构持续优化

1) 1H21: 实现营收 29 亿元，同比-5%，主要系受市场竞争加剧、疫情等综合影响所致。其中指纹芯片营收 19 亿元，占比 67%，同比-7.9%。触控芯片营收 5 亿元，占比 18%，同比+1.2pct。其它芯片营收 4 亿元，占比 15%，同比+6.6pct；毛利率 49%，同比-2.7pct；归母净利润 4.2 亿元，同比-30%。

2) 2Q21: 实现营收 15 亿元，同比-13%，环比+5%；毛利率 50%，同比-3.3pct，环比+1.2pct；归母净利润 2.6 亿元，同比-33%，环比+68%。

➤ 传统业务：行业地位稳固，拓展新应用领域

1) 电容指纹：PC 出货同比增长显著，超窄侧边指纹市占率提升。
 2) 屏下光学指纹：出货量增长显著，国内市场份额绝对领先，海外市场份额也进一步扩大。公司新一代超薄屏下指纹新增健康检测功能，未来有望获得高端手机广泛应用。
 3) 触控：①手机：AMOLED 触控为业内主流；OLED 软屏触控在头部客户旗舰机型落地。②PC 和平板：新一代大尺寸触控产品开发成功，成功进入韩国市场；③车载：持续进入多个大品牌畅销车型，并广泛商用于多个厂商主流车型。

➤ 新业务：多年技术积累，期待厚积薄发

多款 IoT 产品在上半年实现爆发式增长：

1) BLE (低功耗蓝牙)：技术积累深厚，与多家知名 ODM 客户建立战略合作并成功进入一线终端品牌供应链，上半年出货同增 5 倍以上。
 2) TWS 耳机：①多功能交互传感器系列已全面商用于 OPPO、vivo、一加等大品牌客户，上半年出货同增 10 倍以上。②主动降噪音频编解码器芯片 (ANCCCodec) 获得国内顶尖客户旗舰 TWS 耳机采用，出货超百万颗。③结合公司技术储备推出 TWS SoC 解决方案，预计 H2 开始推向市场。
 3) 工业 IoT：NB IoT 产品已进入商业推广阶段，预计 Q4 供货大规模供货。
 4) 智能穿戴：获得一线品牌客户大规模商用，上半年出货增长 15 倍以上。
 5) ToF：技术成熟，计划今年量产。有望应用于手机后置 ToF 和 AR 等市场中。
 6) 音频：成功整合恩智浦 VAS 团队，获得语音及音频技术。软硬一体产品广泛应用于三星、OPPO、vivo、小米等品牌客户，报告期内出货量显著增长。车载音频 CarVoice 产品落地多款主流车型以及 Tier1 厂商。

三、投资建议

预计公司 21-23 年归母净利润 11.4/15.6/18.0 亿元，对应 PE 为 43/32/27x，参考 SW 半导体 2021/8/27 PE (2021) 估值 70 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

中美贸易摩擦加剧，大客户出货量不及预期。

推荐

维持评级

当前价格： 107.55 元

交易数据

2021-8-27

近 12 个月最高/最低(元)	192.65/99.2
总股本(百万股)	458
流通股本(百万股)	456
流通股比例(%)	99.72
总市值(亿元)	492
流通市值(亿元)	491

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

分析师：杨旭

执业证号： S0100521050001

电话： 021-60876730

邮箱： yangxu_yj@mszq.com

研究助理：赵晗泥

执业证号： S0100120070021

电话： 021-60876730

邮箱： zhaohanni@mszq.com

相关研究

1. 【民生电子】汇顶科技 (603160)：持续高研发投入默默耕耘，多业务布局静待开花
2. 【民生电子】汇顶科技 (603160) 公

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,687	6,888	7,921	8,317
增长率（%）	3.3	3.0	15.0	5.0
归属母公司股东净利润（百万元）	1,659	1,135	1,559	1,800
增长率（%）	-28.4	-31.6	37.4	15.5
每股收益（元）	3.67	2.48	3.41	3.93
PE（现价）	29.3	43.4	31.6	27.3
PB	6.1	5.2	4.4	3.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6,687	6,888	7,921	8,317
营业成本	3,192	3,513	3,881	3,992
营业税金及附加	41	41	48	50
销售费用	577	584	671	707
管理费用	130	138	158	166
研发费用	1,754	1,997	2,218	2,329
EBIT	994	615	945	1,073
财务费用	(46)	(36)	(60)	(80)
资产减值损失	(28)	0	0	0
投资收益	59	71	71	69
营业利润	1,641	1,161	1,593	1,830
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	1,643	1,162	1,594	1,832
所得税	(16)	27	35	31
净利润	1,659	1,135	1,559	1,800
归属于母公司净利润	1,659	1,135	1,559	1,800
EBITDA	1,181	733	1,054	1,175
资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	4082	5989	7585	9425
应收账款及票据	704	929	953	1020
预付款项	62	53	62	65
存货	617	581	674	631
其他流动资产	207	207	207	207
流动资产合计	6588	8710	10422	12306
长期股权投资	83	154	225	294
固定资产	391	391	391	391
无形资产	1270	1152	1042	940
非流动资产合计	3300	3067	3028	2995
资产合计	9888	11778	13451	15302
短期借款	425	425	425	425
应付账款及票据	387	562	602	603
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1798	2178	2292	2343
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	53	53	53	53
非流动负债合计	53	53	53	53
负债合计	1851	2231	2345	2396
股本	458	458	458	458
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8037	9546	11105	12906
负债和股东权益合计	9888	11778	13451	15302

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	3.3	3.0	15.0	5.0
EBIT 增长率	-52.7	-38.2	53.7	13.6
净利润增长率	-28.4	-31.6	37.4	15.5
盈利能力				
毛利率	52.3	49.0	51.0	52.0
净利润率	24.8	16.5	19.7	21.6
总资产收益率 ROA	16.8	9.6	11.6	11.8
净资产收益率 ROE	20.6	11.9	14.0	13.9
偿债能力				
流动比率	3.7	4.0	4.5	5.3
速动比率	3.3	3.7	4.3	5.0
现金比率	2.8	3.2	3.7	4.4
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	33.2	40.3	38.0	37.9
存货周转天数	55.5	61.4	58.2	58.8
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.6
每股指标（元）				
每股收益	3.7	2.5	3.4	3.9
每股净资产	17.6	20.9	24.3	28.2
每股经营现金流	2.5	3.0	3.5	4.1
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	29.3	43.4	31.6	27.3
PB	6.1	5.2	4.4	3.8
EV/EBITDA	15.5	16.0	12.9	11.5
股息收益率	0.4	0.0	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,659	1,135	1,559	1,800
折旧和摊销	216	118	110	102
营运资金变动	(522)	166	(3)	7
经营活动现金流	1,128	1,362	1,609	1,854
资本开支	1,201	(561)	(1)	(1)
投资	(1,787)	0	0	0
投资活动现金流	(2,842)	561	1	1
股权募资	237	0	0	0
债务募资	425	0	0	0
筹资活动现金流	244	(15)	(15)	(15)
现金净流量	(1,470)	1,908	1,595	1,840

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

杨旭，电子行业分析师，曾供职于东方证券股份有限公司，复旦大学理学博士。

赵晗泥，电子行业研究助理，2020年加入民生电子，曾就职于外资行业研究，爱丁堡大学经济学硕士，复旦大学经济学学士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。