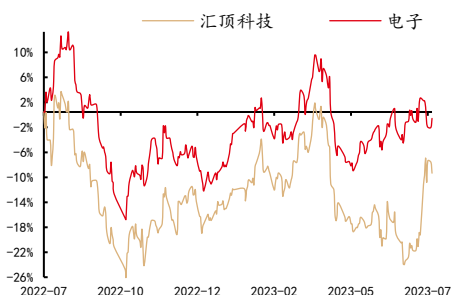


股票投资评级

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)	54.78
总股本/流通股本(亿股)	4.58 / 4.58
总市值/流通市值(亿元)	251 / 251
52周内最高/最低价	62.90 / 44.66
资产负债率(%)	17.5%
市盈率	-33.61
第一大股东	张帆
持股比例(%)	45.0%

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

汇顶科技(603160)

减值压力释缓，
四大领域积极布局+股权激励彰显经营信心

● 投资要点

减值压力释缓，未来业绩有望得到改善。2023 年 7 月 15 日公司发布 2023 年半年度业绩预告，预计 2023 年 H1 实现营收 20.2 亿元左右，同比+10.5%左右；归母净利润-1.37 亿元左右，同比-752.4%左右；扣非净利润-1.72 亿元左右，同比-109.8%左右。公司 2023 年 H1 盈利同比下滑的主要原因是存货减值损失与开发支出减值损失的影响。存货减值损失方面，公司继续受到 2022 年度整体备货较多的不利影响，导致存货资产减值损失 1.75 亿元左右；开发支出减值损失方面，公司于 2023 年第二季度决定终止 TWS 项目的研发，对该项目的开发支出计提减值准备导致资产减值损失 2.25 亿元左右。但是公司在 Q2 已看到在利润端环比有明显增长，归母净利润 Q2 为 184 万元左右，环比增长额为 1.41 亿元左右；扣非净利润 Q2 为-1,538 万元左右，环比增长额为 1.41 亿元左右。同时存货资产减值损失的趋势已得到明显改善，第二季度存货资产减值损失 3,286 万元左右，公司还将采取措施加快去库存的进度，预计 2023 年下半年不存在大额计提存货跌价准备的情况。随着存货与开发支出压力的减少，下半年利润端或将得到进一步修复，长期增长将回归正轨。

积极布局四大核心技术领域，建设全球领先的综合型 IC 设计公司。公司全力投入和布局“传感、计算、连接、安全”四大核心技术领域，目前公司多元化的业务布局初具雏形。1) 传感领域，公司指纹产品持续处于业界领先地位。新型生物识别产品的研发工作有序进行，新一代健康传感器系列即将量产出货，积极拓展医疗级的应用；2) 触控领域，触摸屏控制芯片成功打入海外知名客户，高端软屏和折叠屏市场份额继续提升；车规级方案打入等主流车企并实现规模出货；3) 音频领域，智能音频放大器在知名客户的份额稳步提升，CarVoice 软件方案收获多个商用项目，蓝牙音频单芯片获得相关知名耳机品牌厂商的导入和验证；4) 安全领域，与多家 OEM 厂商的导入验证工作正有序进行，预计 2023 年迈入商业化阶段；5) 无线连接领域，BLE 产品出货量显著增长，成功拓展至多个细分市场。系统级 NB-IoT 单芯片方案已成功在客户项目上商用。

股权激励计划提振人心，有利长期稳定增长。2023 年 7 月 21 日公司发布 2023 年第一期股票期权激励计划(草案)，拟向激励对象授予 1961.97 万份股票期权，占公司股本总额的 4.28%，行权价格为 55.95 元/份。首次激励对象共有 1,145 人。本次激励计划设定了以 2022 年营业收入均值为基数，2023-2026 年营业收入增长率分别不低于 10%、15%、20%、20%。业绩考核目标稳中有进，可以充分调动公司核心管理人员及核心技术骨干的积极性，深度绑定核心骨干人

员，吸引优秀人才，并深刻体现公司实现长期稳定增长的坚定决心。

● **投资建议**

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 38.72/46.13/53.32 亿元，实现归母净利润分别为 0.32/3.18/4.04 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 777 倍、79 倍、62 倍，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

市场需求恢复不及预期；新产品研发不及预期；市场竞争加剧等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3384	3872	4613	5332
增长率(%)	-40.77	14.42	19.14	15.59
EBITDA（百万元）	-389.12	596.29	892.83	993.89
归属母公司净利润（百万元）	-747.64	32.27	318.22	404.20
增长率(%)	-186.94	104.32	885.99	27.02
EPS(元/股)	-1.63	0.07	0.69	0.88
市盈率（P/E）	—	777.37	78.84	62.07
市净率（P/B）	3.23	3.26	3.13	2.98
EV/EBITDA	-53.84	36.68	26.32	21.89

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)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	3384	3872	4613	5332	营业收入	-40.8%	14.4%	19.1%	15.6%
营业成本	1821	2242	2691	3133	营业利润	-222.4%	103.6%	910.4%	29.1%
税金及附加	16	19	23	27	归属于母公司净利润	-186.9%	104.3%	886.0%	27.0%
销售费用	272	289	341	392	获利能力				
管理费用	217	194	208	213	毛利率	46.2%	42.1%	41.7%	41.2%
研发费用	1537	968	923	1066	净利率	-22.1%	0.8%	6.9%	7.6%
财务费用	-16	-20	-37	-11	ROE	-9.6%	0.4%	4.0%	4.8%
资产减值损失	-711	-320	-299	-274	ROIC	-6.8%	3.1%	5.7%	6.2%
营业利润	-983	36	362	468	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	17.5%	21.5%	21.0%	23.8%
营业外支出	16	0	0	0	流动比率	4.03	3.14	3.28	2.96
利润总额	-999	36	362	468	营运能力				
所得税	-251	4	44	64	应收账款周转率	4.49	5.67	5.34	5.28
净利润	-748	32	318	404	存货周转率	2.44	3.95	3.77	3.43
归母净利润	-748	32	318	404	总资产周转率	0.34	0.40	0.46	0.50
每股收益(元)	-1.63	0.07	0.69	0.88	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-1.63	0.07	0.69	0.88
货币资金	2864	4081	2512	4325	每股净资产	16.98	16.83	17.53	18.41
交易性金融资产	51	51	51	51	估值比率				
应收票据及应收账款	403	1017	768	1316	PE	—	777.37	78.84	62.07
预付款项	10	34	37	40	PB	3.23	3.26	3.13	2.98
存货	1795	167	2283	828	现金流量表				
流动资产合计	5449	5683	6001	6921	净利润	-748	32	318	404
固定资产	361	360	343	325	折旧和摊销	393	297	310	313
在建工程	235	307	391	478	营运资本变动	-915	1134	-2156	1132
无形资产	1213	1243	1214	1175	其他	365	306	282	250
非流动资产合计	3978	4132	4155	4151	经营活动现金流净额	-906	1770	-1246	2099
资产总计	9427	9815	10156	11072	资本开支	-596	-521	-429	-417
短期借款	493	541	601	673	其他	1822	46	69	85
应付票据及应付账款	206	525	370	683	投资活动现金流净额	1226	-475	-360	-332
其他流动负债	651	744	860	986	股权融资	192	0	0	0
流动负债合计	1351	1810	1831	2342	债务融资	69	48	61	72
其他	298	298	298	298	其他	-693	-127	-25	-27
非流动负债合计	298	298	298	298	筹资活动现金流净额	-432	-79	36	45
负债合计	1648	2108	2129	2640	现金及现金等价物净增加额	-73	1217	-1568	1813
股本	458	458	458	458					
资本公积金	1791	1791	1791	1791					
未分配利润	5693	5722	5993	6338					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-164	-263	-215	-155					
所有者权益合计	7778	7707	8027	8432					
负债和所有者权益总计	9427	9815	10156	11072					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、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、山西等地设有分支机构。

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。中邮证券努力成为客户认同、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

电话：010-67017788

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

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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