

# 汇顶科技 (603160.SH)

## 公司快报

### 优化研发&股权激励，多元化业务布局雏形已现

电子 | 集成电路III

投资评级

**增持-A(首次)**

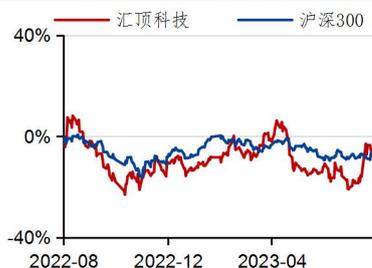
股价(2023-07-31)

53.21 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	24,369.82
流通市值(百万元)	24,369.82
总股本(百万股)	457.99
流通股本(百万股)	457.99
12个月价格区间	62.12/45.72

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	10.93	2.88	-4.61
绝对收益	15.98	2.52	-8.34

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.com

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号: S0910523020006  
 wangchenfu@huajinsec.com

#### 相关报告

◆ **研发项目持续优化调整,业绩拐点已至:**公司的长期发展战略是以客户需求为导向,坚定持续研发投入,围绕“感知、计算、连接、安全”四大业务领域,全力布局与拓展智能终端、汽车电子与物联网市场,持续引领 IC 设计行业创新,努力成长为全球领先的综合型 IC 设计公司 and 世界一流的创新科技公司,为全球客户和消费者带来有独特价值的创新产品。2021、2022 年公司整体营收同比出现持续下滑,我们认为主要因为几点原因: 1、以手机为代表的终端产品市场需求较弱,智能手机特别是安卓机存在规格降配的趋势,导致公司高端产品渗透率表现不及预期; 2、行业竞争加剧导致公司指纹识别芯片产品价格承受较大的下行压力,毛利率持续下滑; 3、从去年开始的行业去库存周期,同样对产品的出货和价格带来了较大的下行压力。另外,为了布局新方向,在营收下行期,公司持续的进行较大的研发投入,也为公司的利润带来了较大的下行压力。根据公司发布的 2023 年半年度业绩预亏公告,我们看到了几个较大的转变: 1、研发项目持续优化调整。基于消费类电子市场的需求大幅减少、市场竞争日趋白热化, TWS 项目错过了最佳的上市时间,考虑到后续研发费用、销售费用和管理费用的投入,预计该产品的净利润会形成亏损,公司停止 TWS 项目的研发工作; 2、存货水位持续下降。2022 年末公司存货大概 17.95 亿元,库存水位达到历史性高点,经过 2023 年上半年连续两个季度的消化以及计提存货资产减值损失,公司预计 2023 年上半年度存货账面余额减少 7.5 亿元, 2023 年下半年度不存在大额计提存货跌价准备的情况; 3、Q2 营收环比增长。公司预计 2023 年半年度实现营业收入 202,000 万元左右,与上年同期相比增长 10.5%左右,其中,第一季度实现营收 84,391 万元,第二季度实现营收 117,609 万元左右,环比增长 39.4%左右。

◆ **多元化业务布局雏形已现,股权激励彰显公司发展决心:**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,坚持以“创新技术、丰富生活”为使命,努力成为全球领先的综合型 IC 设计公司。在全球团队的共同努力下,公司多元化的业务布局初具雏形。根据公司 2023 年 4 月 27 日的投资者调研纪要显示,从手机、PC 到智能穿戴产品,公司产品组合正在增加,营收来源也日趋多样化。在这个市场上,除了公司传统的触控,生物识别产品以及并购的音频功放产品,以及大家了解的可穿戴领域的健康传感器、BLE 和 AudioCodec 产品以外,公司的 eSE/NFC、光感以及新的生物识别产品仍在开发以及客户量产的导入之中。公司蓝牙产品已经通过了苹果认证,是苹果 MFi 的会员,在生态系统里已经有出货。另外,触摸屏控制芯片这块,公司在国内汽车市场已经接近 20% 的市场占有率并且还在高速增长,与越来越多的汽车品牌正在建立日趋紧密的战略合作关系,实现了最近三年约 180% 复合增长率的可喜进步。2023 年 7 月 22 日,公司发布 2023 年第一期员工持股计划(草案),草案以 2022 年营业收入为基数,按各年度营业收入增长率对应不同的公司业绩考核得分,其中 100 分对应的 2023~2026 年的收入增长率分别为 10%、15%、20%、20%。

◆ **投资建议:**我们预测 2023 年至 2025 年公司分别实现营收 39.82 亿元、47.02 亿元、



54.06 亿元，分别实现归属于上市公司股东的净利润 0.97 亿元、5.08 亿元、6.56 亿元，每股收益分别为 0.21 元、1.11 元、1.43 元，对应的 PE 分别为 252.5 倍、48.0 倍、37.1 倍，考虑到公司是国产触控、指纹识别芯片龙头厂商，且持续在进行的研发优化效果将逐步显现，公司平台化雏形已现，未来其他产品有望逐步贡献业绩，首次覆盖，给予增持-A 建议。

◆ **风险提示：**下游需求不景气、同业竞争加剧、新品研发及导入不及预期

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,713	3,384	3,982	4,702	5,406
YoY(%)	-14.6	-40.8	17.7	18.1	15.0
净利润(百万元)	860	-748	97	508	656
YoY(%)	-48.2	-186.9	112.9	426.2	29.2
毛利率(%)	48.2	46.2	44.4	42.9	40.5
EPS(摊薄/元)	1.88	-1.63	0.21	1.11	1.43
ROE(%)	9.9	-9.6	1.2	6.2	7.5
P/E(倍)	28.3	-32.6	252.5	48.0	37.1
P/B(倍)	2.8	3.1	3.1	3.0	2.8
净利率(%)	15.1	-22.1	2.4	10.8	12.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

- 一方面考虑到公司在指纹识别领域保持领先地位，且在加大对新型生物识别产品的研发投入，目前正在与国内外品牌客户进行量产调试，同时，伴随着 OLED 屏幕渗透率的持续提升有望带动该类型产品市场需求的提升。另一方面，考虑该领域目前仍然面临一定的产业去库存和竞争压力。预计公司指纹识别芯片 2023-2025 年分别实现 15.58 亿元、16.64 亿元、16.90 亿元，同比分别为-1.84%、6.79%、1.54%；
- 公司触控芯片面临的产业竞争格局相对较好，考虑到公司持续在往汽车等新领域导入相关产品，预计公司触控芯片 2023-2025 年分别实现 14.79 亿元、19.22 亿元、23.07 亿元，同比分别为 63.50%、30.00%、20.00%；
- 考虑到公司平台化雏形已现，多产品陆续突破实现量产放量，预计其他芯片 2023-2025 年分别实现 7.60 亿元、9.12 亿元、11.85 亿元，同比分别为 5.00%、20.00%、30.00%；
- 考虑到公司指纹识别芯片产品短期还面临着行业去库存的压力，毛利率一定程度继续承压，因此预计 2023-2025 年公司综合毛利率分别为 44.42%、42.85%、40.50%。

表 1：汇顶科技业务收入预测（百万元，%）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
指纹识别芯片	4,956.14	3,561.70	1,587.50	1,558.35	1,664.09	1,689.69
同比	-8.42%	-28.14%	-55.43%	-1.84%	6.79%	1.54%
毛利率	50.72%	45.06%	36.79%	33.00%	32.00%	30.00%
触控芯片	1,055.90	1,134.61	904.39	1,478.66	1,922.25	2,306.70
同比	2.14%	7.46%	-20.29%	63.50%	30.00%	20.00%
毛利率	58.52%	55.00%	51.88%	51.00%	50.00%	48.00%
其他芯片	543.42	910.66	723.53	759.71	911.65	1,185.14
同比	2358.02%	67.58%	-10.12%	5.00%	20.00%	30.00%
毛利率	45.27%	47.24%	53.86%	50.00%	46.00%	40.00%
营收合计	6,687.28	5,712.87	3,383.95	3,982.09	4,701.91	5,405.85
同比	3.31%	-14.47%	-40.96%	17.68%	18.08%	14.97%
毛利率	52.27%	48.19%	46.20%	44.42%	42.85%	40.50%

资料来源：聚源，华金证券研究所（没有包括非主营业务）

我们选取国内已上市的 IC 设计公司作为可比公司，其中唯捷创芯主要提供 2G 至 5G 射频功率放大器模组产品，艾为电子是一家专注于高性能数模混合信号、电源管理、信号链的集成电路设计企业，恒玄科技是国际领先的智能音频 SoC 芯片设计企业之一，卓胜微是国内领先的射频器件及无线连接领域的专家。由于产业链整体还处于去库存尾声，IC 设计企业整体估值相对较低，预计未来板块估值有望提升。另外考虑到公司今年处于研发项目持续优化中且去库存周期，上半年计提减值导致全年利润受到影响，而下半年预计减值影响趋缓，但全年利润水平较低，建议以 2024 年 PE 来进行估值分析，公司 2024 年 PE 基本处于所选取公司均值水平。

表 2：可比公司估值（亿元）

上市公司	总市值	归母净利润			PE		
		2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
唯捷创芯	263.00	2.16	5.11	6.55	121.60	51.46	40.14
艾为电子	153.00	0.65	2.83	4.04	237.04	54.08	37.84
恒玄科技	151.00	2.12	3.35	4.30	71.25	45.07	35.10
卓胜微	643.00	11.83	16.29	20.62	54.32	39.45	31.16
均值					121.05	47.52	36.06
汇顶科技	244.00	0.97	5.08	6.56	252.50	48.00	37.10

资料来源：Wind 一致预期，汇顶科技盈利预测来自华金证券研究所，注：股价为 2023 年 7 月 31 日收盘价

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6870	5449	5907	5718	6838	<b>营业收入</b>	5713	3384	3982	4702	5406
现金	2712	2864	3195	3576	3412	营业成本	2960	1821	2213	2687	3217
应收票据及应收账款	1123	403	1392	728	1710	营业税金及附加	30	16	16	19	22
预付账款	80	10	96	29	115	营业费用	341	272	259	282	324
存货	975	1795	809	983	1162	管理费用	169	217	179	181	178
其他流动资产	1980	376	415	402	440	研发费用	1692	1537	1075	1058	1081
<b>非流动资产</b>	3858	3978	4150	4343	4440	财务费用	-48	-16	-77	-92	-100
长期投资	124	0	26	51	74	资产减值损失	-67	-711	-486	-188	-81
固定资产	392	361	406	446	475	公允价值变动收益	66	54	60	50	50
无形资产	1708	1796	1930	2083	2150	投资净收益	30	34	66	35	14
其他非流动资产	1634	1821	1787	1763	1741	<b>营业利润</b>	804	-983	106	544	716
<b>资产总计</b>	10727	9427	10057	10061	11279	营业外收入	0	0	2	1	1
<b>流动负债</b>	1607	1351	1909	1599	2307	营业外支出	1	16	5	6	7
短期借款	340	493	493	493	493	<b>利润总额</b>	803	-999	103	539	710
应付票据及应付账款	460	206	603	380	797	所得税	-57	-251	7	32	54
其他流动负债	808	651	813	726	1017	<b>税后利润</b>	860	-748	97	508	656
<b>非流动负债</b>	426	298	273	248	221	少数股东损益	0	0	-0	-0	-0
长期借款	240	138	113	88	61	<b>归属母公司净利润</b>	860	-748	97	508	656
其他非流动负债	186	160	160	160	160	EBITDA	1026	-690	307	782	994
<b>负债合计</b>	2033	1648	2182	1847	2527						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	459	458	458	458	458	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1955	1791	1791	1791	1791	<b>成长能力</b>					
留存收益	6770	5922	6009	6474	7080	营业收入(%)	-14.6	-40.8	17.7	18.1	15.0
归属母公司股东权益	8694	7778	7875	8214	8752	营业利润(%)	-51.0	-222.4	110.8	410.9	31.6
<b>负债和股东权益</b>	10727	9427	10057	10061	11279	归属于母公司净利润(%)	-48.2	-186.9	112.9	426.2	29.2
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	48.2	46.2	44.4	42.9	40.5
						净利率(%)	15.1	-22.1	2.4	10.8	12.1
						ROE(%)	9.9	-9.6	1.2	6.2	7.5
						ROIC(%)	8.6	-9.1	0.5	5.0	6.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	19.0	17.5	21.7	18.4	22.4
						流动比率	4.3	4.0	3.1	3.6	3.0
						速动比率	3.5	2.5	2.5	2.8	2.3
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.3	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	6.3	4.4	4.4	4.4	4.4
						应付账款周转率	7.0	5.5	5.5	5.5	5.5
						<b>估值比率</b>					
						P/E	28.3	-32.6	252.5	48.0	37.1
						P/B	2.8	3.1	3.1	3.0	2.8
						EV/EBITDA	20.1	-32.3	71.1	27.4	21.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)