

# 汇顶科技 (603160.SH)

## 公司快报

电子 | 集成电路III

投资评级

**买入(维持)**

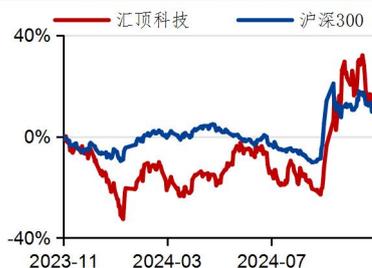
股价(2024-11-27)

81.80元

### 交易数据

总市值(百万元)	37,486.14
流通市值(百万元)	37,486.14
总股本(百万股)	458.27
流通股本(百万股)	458.27
12个月价格区间	93.23/51.00

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.6	19.78	2.55
绝对收益	-7.85	37.99	13.8

分析师

孙远峰

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

分析师

王臣复

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

### 相关报告

汇顶科技: 公司快报-汇顶科技(603160.SH): 多款新品导入量产, 业绩新动能步入释放期 2024.5.12

汇顶科技: 基本面向上趋势确立, 新品落地释放新动能-华金证券-电子-汇顶科技-公司快报 2024.2.7

## 筹划收购云英谷控制权, 业务协同助力强者更强

**投资要点:** 公司2024年11月22日发布《关于筹划发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项的停牌公告》, 深圳市汇顶科技股份有限公司(以下简称“公司”)正在筹划以发行股份及支付现金的方式购买云英谷科技股份有限公司(以下简称“交易标的”)的控制权, 同时公司拟发行股份募集配套资金以下简称本次交易”。

◆ **云英谷专注于 OLED 显示驱动芯片业务, AMOLED 显示驱动芯片国产龙头:** 云英谷科技股份有限公司是一家以显示技术研发为核心, 专业从事 OLED 显示驱动芯片的研发、设计及销售的企业。公司采用 Fabless 的运营模式, 主要产品包括 AMOLED 显示驱动芯片及 Micro OLED 硅基显示驱动背板芯片。其中, 云英谷的 AMOLED 显示驱动芯片下游应用终端为智能手机, 而 Micro OLED 硅基显示驱动背板芯片主要的下游应用终端则为 VR/AR 等智能头戴式设备。云英谷科技总部位于深圳, 在上海, 北京, 昆山, 成都, 香港分别设有研发、销售、运营中心。公司成立超过 12 年, 目前有超过 200 名员工, 其中研发人员占比 68%, 获得的已授权专利 69 件。从云英谷发展历程来看, 2013 年推出首颗图像算法 IC; 2015 年开始向客户提供图像算法 IP; 2016 年公司的显示 IP 被夏普应用于多款旗舰手机的显示屏幕中, 部分产品的分辨率达到 4K; 2018 年推出首颗 AMOLED 显示驱动芯片, 支持 FHD+分辨率、60Hz 刷新率, 推出首颗应用于 0.39 英寸模组的 MicroOLED 硅基显示驱动背板芯片产品, 像素密度高达 5,644ppi; 2019 年推出首颗分辨率达到 WOHd+的 AMOLED 显示驱动芯片; 2020 年推出支持 WFHD+分辨率、168Hz 超高 shuaxin12 的高端 AMOLED 显示驱动芯片, Micro OLED 硅基显示驱动背板芯片应用产品的尺寸增加 0.49 英寸, 最高刷新率提升至 120Hz; 2021 年公司 AMOLED 显示驱动芯片完成品牌终端验证, 正式切入品牌市场, 公司的 Micro OLED 硅基显示驱动背板芯片正式在消费级 VR/AR 产品中实现量产应用; 2022 年在品牌市场实现大规模出货, 推出首颗支持 LTPO 面板的 AMOLED 驱动芯片; 2023 年支持 LTPO 的高帧率 AMOLED DDIC 实现独家供货某品牌手机。根据 CINNO Research 的数据显示, 在手机 AMOLED 显示驱动芯片领域, 2022 年公司总体 AMOLED 显示驱动芯片销量在全球范围内排名第六, 在中国内地供应商中排名第一。在 Micro OLED 硅基显示驱动背板芯片领域, 公司是行业的技术开拓者和引领者。根据 CINNO Research 的数据显示, 2022 年, 在独立显示驱动背板芯片厂商中, 公司 Micro OLED 硅基显示驱动背板芯片的销量全球排名第一。

◆ **汇顶科技与云英谷业务互补, 未来有望强者更强:** 汇顶科技是一家基于芯片设计和软件开发的整体应用解决方案提供商, 覆盖“传感、计算、连接、安全”四大核心业务, 主要面向智能终端、物联网及汽车电子领域提供领先的半导体软硬件解决方案。2023 年, 从公司产品营收结构来看, 指纹产品营收占比约 43%, 触控产品约 34%, 音频和其他产品约 23%。目前汇顶科技主营业务的大头指纹产品和触控产品都与 OLED 显示屏有较大关联, 下游客户也主要面向智能终端, 与云英谷在产品上属于互补, 在下游客户上有共同的方向。因此我们认为, 汇顶科技本次筹划以发行股份及支付现金的方式购买云英谷科技股份有限公司的控制权的事项一旦成功落地, 不但有利于加强汇顶科技的行业地位, 汇顶科技多年广泛的客户布局也有



利于云英谷显示驱动产品的市场份额提升，两者之间这种技术互补与客户复用将有望使得汇顶科技强者更强。

◆ **投资建议：**维持前次预测，预计公司 2024-2026 年分别实现营收 51.91 亿元、61.72 亿元、72.21 亿元，归母净利润分别为 7.51 亿元、8.60 亿元、10.20 亿元，对应的 PE 分别为 49.9 倍、43.6 倍、36.8 倍，维持买入建议。

◆ **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、收购进展不及预期

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,384	4,408	5,191	6,172	7,221
YoY(%)	-40.8	30.3	17.8	18.9	17.0
归母净利润(百万元)	-748	165	751	860	1,020
YoY(%)	-186.9	122.1	354.9	14.6	18.6
毛利率(%)	46.2	40.5	40.6	40.9	41.0
EPS(摊薄/元)	-1.63	0.36	1.64	1.88	2.23
ROE(%)	-9.6	2.1	8.6	9.1	9.8
P/E(倍)	-50.1	227.1	49.9	43.6	36.8
P/B(倍)	4.8	4.7	4.3	4.0	3.6
净利率(%)	-22.1	3.7	14.5	13.9	14.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	5449	5553	5981	6922	7785	<b>营业收入</b>	3384	4408	5191	6172	7221
现金	2864	3068	3393	3900	4618	营业成本	1821	2624	3083	3649	4263
应收票据及应收账款	403	619	585	846	828	营业税金及附加	16	29	23	23	22
预付账款	10	6	13	10	17	营业费用	272	218	202	247	289
存货	1795	716	826	999	1133	管理费用	217	212	218	235	260
其他流动资产	376	1144	1165	1167	1190	研发费用	1537	1049	1090	1234	1444
<b>非流动资产</b>	3978	4174	4347	4435	4451	财务费用	-16	-84	-103	-122	-147
长期投资	0	0	31	62	91	资产减值损失	-711	-378	-10	-31	-14
固定资产	361	333	446	551	640	公允价值变动收益	54	-21	60	50	50
无形资产	1796	1655	1747	1742	1666	投资净收益	34	24	62	44	32
其他非流动资产	1821	2186	2123	2080	2053	<b>营业利润</b>	-983	80	888	1019	1208
<b>资产总计</b>	9427	9727	10328	11357	12235	营业外收入	0	2	1	1	1
<b>流动负债</b>	1351	1325	1302	1616	1595	营业外支出	16	8	6	8	9
短期借款	493	211	211	211	211	<b>利润总额</b>	-999	74	883	1012	1200
应付票据及应付账款	206	402	313	533	455	所得税	-251	-91	132	152	180
其他流动负债	651	712	778	872	928	<b>税后利润</b>	-748	165	751	860	1020
<b>非流动负债</b>	298	356	312	265	214	少数股东损益	0	-0	0	0	0
长期借款	138	242	198	150	100	<b>归属母公司净利润</b>	-748	165	751	860	1020
其他非流动负债	160	114	114	114	114	EBITDA	-690	312	1071	1230	1437
<b>负债合计</b>	1648	1682	1614	1881	1809						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	458	458	458	458	458	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1791	1559	1559	1559	1559	<b>成长能力</b>					
留存收益	5922	6088	6699	7387	8181	营业收入(%)	-40.8	30.3	17.8	18.9	17.0
归属母公司股东权益	7778	8045	8714	9477	10427	营业利润(%)	-222.4	108.2	1005.0	14.7	18.6
<b>负债和股东权益</b>	9427	9727	10328	11357	12235	归属于母公司净利润(%)	-186.9	122.1	354.9	14.6	18.6
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	46.2	40.5	40.6	40.9	41.0
						净利率(%)	-22.1	3.7	14.5	13.9	14.1
						ROE(%)	-9.6	2.1	8.6	9.1	9.8
						ROIC(%)	-9.1	0.3	7.4	7.9	8.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	17.5	17.3	15.6	16.6	14.8
						流动比率	4.0	4.2	4.6	4.3	4.9
						速动比率	2.5	3.5	3.8	3.6	4.1
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	4.4	8.6	8.6	8.6	8.6
						应付账款周转率	5.5	8.6	8.6	8.6	8.6
						<b>估值比率</b>					
						P/E	-50.1	227.1	49.9	43.6	36.8
						P/B	4.8	4.7	4.3	4.0	3.6
						EV/EBITDA	-51.3	108.8	31.4	26.9	22.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 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，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 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)