

# 汇顶科技 (603160.SH)

## 公司快报

### 多品类发力构筑业绩基座，无线连接、音频产品线遇端侧 AI 大时代

电子 | 集成电路III

投资评级

**买入(维持)**

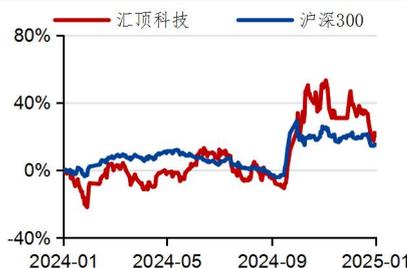
股价(2025-01-09)

75.39 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	34,820.02
流通市值(百万元)	34,820.02
总股本(百万股)	461.87
流通股本(百万股)	461.87
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	-2.97	9.15	4.7
绝对收益	-7.84	-2.04	19.73

分析师

孙远峰

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

分析师

王臣复

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

#### 相关报告

汇顶科技: 公司快报 - 汇顶科技 (603160.SH): 筹划收购云英谷控制权, 业务协同助力强者更强 2024.11.28

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

◆ **多品类逐步步入需求释放期，构筑坚实的业绩基座：** 公司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。分业务来看，2023年，公司指纹识别芯片业务营收占比42.87%，为公司第一大产品线，触控芯片业务占比34.34%，为公司第二大产品线。整体上来看，我们认为公司的成长主要来源于几个方面：1、OLED在各类型终端的下沉和国产OLED阵营的不断崛起带来的目标市场持续扩容；2、公司主力产品线技术持续升级带来的ASP和盈利能力的持续提升，如超声波指纹方案的渗透率提升；3、公司其他各类型产品线走向成熟并开始释放成长动能，如光线传感器、音频产品、安全芯片、无线连接产品；4、公司通过并购所带来的潜在成长空间的扩容。具体来看，超声波指纹方案公司布局多年，为国内最先量产的厂商，在OLED软屏加速渗透、智能手机分辨率持续提升、智能手机轻薄化等诸多技术趋势下，光学指纹性能提升空间受限，超声波指纹技术在移动端将更加普及，该产品方案从2023年开始量产，我们认为目前已经步入需求释放期，未来将迎来出货量的快速增长，而且该方案ASP高于光学指纹，竞争格局好于光学指纹，预计公司超声波指纹产品的出货增长将带动营收和毛利水平的大幅度提升；2024年支付宝开始推广“碰一下”收款终端，主要通过NFC(Near Field Communication, 近场通信)进行支付，用户使用的智能手机需支持NFC功能，有利于助力安卓机NFC芯片的渗透，公司作为少数具有成熟产品的供应商，有望受益于该趋势。目前，公司指纹、触控、主动笔、音频、屏下光线传感器、NFC/eSE芯片等手机应用产品，已与越来越多手机品牌客户达成合作，推动公司在智能手机终端的单机价值逐渐提升，并贡献了公司的主要营业收入。

◆ **无线连接、音频等产品线遇端侧发展大机遇：** 根据公司发布的2024年半年报显示，公司的无线连接产品主要为低功耗蓝牙SoC系列芯片，其中消费级低功耗蓝牙SoC已成功应用于位置服务、两轮出行、人机交互、个护健康、家居控制、智能仪表、屏显应用等领域，公司正积极拓展市场与客户、提升市场份额。同时，车规级低功耗蓝牙SoC新产品已顺利通过国际第三方实验室AEC-Q100 G2的资格测试，发力数字车钥匙市场。此外，面向连续葡萄糖监测(CGM)应用的新一代产品也在如期开发中。公司音频产品为软、硬件相结合的完整解决方案：硬件包括智能音频放大器等，涵盖了从小功率到中大功率的全系列产品家族；软件涵盖了基于深度学习的语音增强、通话降噪以及主动降噪(RNC和ANC)、音效等系列产品布局，可覆盖智能移动终端、汽车、可穿戴和物联网等应用场景。在智能可穿戴设备等IoT及工业领域，公司可提供健康传感器、低功耗蓝牙SoC、屏下光线传感器、触控、音频等产品，应用场景丰富，客户群体日益多元化。我们认为，在AI从训练走向推理的阶段，AIoT具备广阔的发展前景，无线连接和音频产品均是端侧硬件的核心构成，公司具备丰富的产品线和广大的客户群体，相关业务有望铸造新一波成长



曲线。

◆ **筹划收购云英谷控制权，未来的成长天花板大幅度提升：**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。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。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：**考虑到公司超声波指纹、安全芯片、光线传感器等逐步步入需求释放期，音频及无线连接产品遇端侧大发展机遇，我们将公司 2025-2026 年营收预测由 61.72 亿元、72.21 亿元分别上调至 62.69 亿元、74.68 亿元，2024 年营收预测维持不变，将 2025-2026 年归母净利润预测分别由 8.60 亿元、10.20 亿元上调至 9.52 亿元、12.31 亿元，2024 年归母净利润预测维持不变，2024 年-2026 年对应的 PE 分别为 46.4 倍、36.6 倍、28.3 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	6,269	7,468
YoY(%)	-40.8	30.3	17.8	20.8	19.1
归母净利润(百万元)	-748	165	751	952	1,231
YoY(%)	-186.9	122.1	354.9	26.7	29.3
毛利率(%)	46.2	40.5	40.6	41.8	42.8
EPS(摊薄/元)	-1.62	0.36	1.63	2.06	2.67
ROE(%)	-9.6	2.1	8.6	9.9	11.5
P/E(倍)	-46.6	211.0	46.4	36.6	28.3
P/B(倍)	4.5	4.3	4.0	3.6	3.2
净利率(%)	-22.1	3.7	14.5	15.2	16.5

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	5985	7005	8064	<b>营业收入</b>	3384	4408	5191	6269	7468
现金	2864	3068	3396	3958	4854	营业成本	1821	2624	3083	3650	4272
应收票据及应收账款	403	619	585	869	862	营业税金及附加	16	29	23	24	22
预付账款	10	6	13	10	17	营业费用	272	218	202	251	299
存货	1795	716	826	999	1137	管理费用	217	212	218	232	269
其他流动资产	376	1144	1165	1169	1193	研发费用	1537	1049	1090	1222	1419
<b>非流动资产</b>	3978	4174	4347	4447	4481	财务费用	-16	-84	-103	-123	-153
长期投资	0	0	31	62	91	资产减值损失	-711	-378	-10	-31	-15
固定资产	361	333	446	559	661	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	2084	2063	<b>营业利润</b>	-983	80	888	1126	1456
<b>资产总计</b>	9427	9727	10331	11452	12546	营业外收入	0	2	1	1	1
<b>流动负债</b>	1351	1325	1302	1616	1599	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	1120	1448
应付票据及应付账款	206	402	313	533	457	所得税	-251	-91	133	168	217
其他流动负债	651	712	778	872	931	<b>税后利润</b>	-748	165	751	952	1231
<b>非流动负债</b>	298	356	312	265	215	少数股东损益	0	-0	0	0	0
长期借款	138	242	198	151	101	<b>归属母公司净利润</b>	-748	165	751	952	1231
其他非流动负债	160	114	114	114	114	EBITDA	-690	312	1071	1337	1682
<b>负债合计</b>	1648	1682	1614	1881	1814						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	458	458	462	462	462	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	7460	8419	营业收入(%)	-40.8	30.3	17.8	20.8	19.1
归属母公司股东权益	7778	8045	8718	9571	10731	营业利润(%)	-222.4	108.2	1005.1	26.8	29.3
<b>负债和股东权益</b>	9427	9727	10331	11452	12546	归属于母公司净利润(%)	-186.9	122.1	354.9	26.7	29.3
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	46.2	40.5	40.6	41.8	42.8
						净利率(%)	-22.1	3.7	14.5	15.2	16.5
						ROE(%)	-9.6	2.1	8.6	9.9	11.5
						ROIC(%)	-9.1	0.3	7.4	8.7	10.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	17.5	17.3	15.6	16.4	14.5
						流动比率	4.0	4.2	4.6	4.3	5.0
						速动比率	2.5	3.5	3.8	3.6	4.2
						<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	-46.6	211.0	46.4	36.6	28.3
						P/B	4.5	4.3	4.0	3.6	3.2
						EV/EBITDA	-47.4	100.3	28.9	22.7	17.5

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)