

新品商用规模扩大，盈利能力持续改善

2025 年 08 月 22 日

➤ **事件：**8 月 21 日，汇顶科技发布 2025 年中报，公司 25H1 实现营收 22.51 亿元，YOY-0.20%；归母净利润 4.31 亿元，YOY+35.74%；扣非归母净利润 3.40 亿元，YOY+23.80%。公司 25Q2 实现营收 11.87 亿元，YOY+14.40%，QOQ+11.52%；归母净利润 2.35 亿元，YOY+51.95%，QOQ+20.43%。

➤ **营收同比微降但归母同比高增，公司盈利能力持续改善。**25H1，受下游客户备货节奏影响，公司出货量不及去年同期水平，致营收同比微降 0.2%至 22.51 亿元；但从利润角度来看，公司毛利率和净利率均实现同环比提升。其中，25H1 公司毛利率为 43.28%，YOY+1.23pcts，QOQ+1.49pcts；净利率为 19.13%，YOY+5.07pcts，QOQ+5.33pcts。分产品来看，指纹识别芯片/电容触控芯片/其他芯片分别实现营收 8.74/8.37/4.83 亿元，YOY+6.09%/-5.15%/+2.04%，在总营收中的占比分别为 38.81%/37.19%/21.46%，毛利率分别为 37.25%/51.84%/46.80%，YOY+2.61/-0.44/+0.94pcts。费用率方面，公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 4.14%/4.36%/24.61%，YOY+0.09/+0.06/+2.55pcts。此外，根据公司战略发展规划和业务布局调整，为优化资源配置，持续提升公司核心竞争力，公司已于 25H1 将全资子公司汇顶香港持有的 DCT GmbH 和 DCT B.V.的 100%股权转让给 Tessolve Engineering Service Pte.Ltd，交易产生投资收益 7800 万元。

➤ **新品商用规模持续扩大、芯片采购成本叠加费用管控推动公司盈利能力提升。**公司的创新产品如超声波指纹、光线传感器和安全解决方案，自 24Q4 首次商用后，25H1 商用规模持续扩大，出货量稳健增长；IoT 市场需求增加，公司中大尺寸触控芯片和主动笔方案出货量同比显著提升。受芯片采购成本下降、新产品量产及现有产品迭代等积极因素带动，毛利率同比由 42.0%提升至 43.3%。此外，公司持续加强费用管控，保持合理的研发投入及其他支出，费率同比基本持平。由此，公司 25H1 盈利能力提升显著，在营收同比微降的情况下归母净利润实现了高速增长。公司持续投入研发，在 25H1 陆续推出多款新品，均有望在 25H2 贡献业绩：①全球首创玻塑混合封装的全新光线传感器，兼具高灵敏度、超短曝光等优势的同时，显著提升光学性能，目前已导入头部品牌客户，下半年将量产商用；②NFC 增强型方案支持创新功能，将助力手机品牌客户更多价位段的机型量产；③智能触觉驱动器搭载自适应触觉增强算法，触觉灵敏、清脆无拖尾，用户体验更真实，目前正处于商业推广阶段。

➤ **投资建议：**我们看好公司新品量能逐渐释放，推动业绩进一步提升。我们预计公司 25-27 年分别实现营收 53.96/62.89/69.90 亿元，归母净利润 8.37/9.79/11.02 亿元，对应 PE 分别为 46/39/35 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；新品类拓展不及预期；上游原材料涨价。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,375	5,396	6,289	6,990
增长率 (%)	-0.8	23.3	16.5	11.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	604	837	979	1,102
增长率 (%)	265.8	38.7	16.9	12.6
每股收益 (元)	1.31	1.81	2.12	2.39
PE	64	46	39	35
PB	4.4	4.1	3.8	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

82.98 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 卢瑞琪

执业证书：S0100524090002

邮箱：luruiqi@mszq.com

相关研究

1.汇顶科技 (603160.SH) 2024 年年报点评：新品规模商用，盈利能力大幅提升-2025/03/22

2.汇顶科技 (603160.SH) 深度报告：新品突破汇势能，毛竹长成攀新顶-2025/01/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,375	5,396	6,289	6,990
营业成本	2,547	3,006	3,459	3,784
营业税金及附加	32	38	44	49
销售费用	190	227	261	287
管理费用	177	216	252	280
研发费用	950	1,187	1,415	1,608
EBIT	541	857	1,015	1,157
财务费用	-104	-121	-126	-124
资产减值损失	-15	-84	-96	-105
投资收益	28	37	43	49
营业利润	668	937	1,095	1,232
营业外收支	0	-7	-7	-7
利润总额	668	930	1,088	1,225
所得税	64	93	109	122
净利润	604	837	979	1,102
归属于母公司净利润	604	837	979	1,102
EBITDA	799	1,119	1,285	1,438

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,480	4,106	4,771	4,941
应收账款及票据	516	680	793	881
预付款项	25	19	21	23
存货	570	752	865	946
其他流动资产	1,987	2,008	2,017	1,934
流动资产合计	6,577	7,565	8,466	8,725
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	693	593	493	393
无形资产	1,189	1,239	1,339	1,464
非流动资产合计	3,728	3,677	3,676	3,702
资产合计	10,304	11,242	12,142	12,426
短期借款	185	235	285	210
应付账款及票据	320	418	482	526
其他流动负债	783	942	1,051	584
流动负债合计	1,288	1,595	1,818	1,319
长期借款	237	212	162	137
其他长期负债	58	58	58	58
非流动负债合计	295	270	220	195
负债合计	1,583	1,865	2,038	1,514
股本	462	462	462	462
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8,721	9,377	10,104	10,913
负债和股东权益合计	10,304	11,242	12,142	12,426

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.75	23.35	16.54	11.15
EBIT 增长率	153.14	58.48	18.47	14.01
净利润增长率	265.76	38.68	16.91	12.63
盈利能力 (%)				
毛利率	41.79	44.29	45.00	45.87
净利率	13.80	15.51	15.56	15.77
总资产收益率 ROA	5.86	7.45	8.06	8.87
净资产收益率 ROE	6.92	8.93	9.69	10.10
偿债能力				
流动比率	5.11	4.74	4.66	6.61
速动比率	4.18	3.87	3.82	5.40
现金比率	2.70	2.57	2.62	3.75
资产负债率 (%)	15.36	16.59	16.78	12.18
经营效率				
应收账款周转天数	46.42	39.68	41.76	42.70
存货周转天数	90.87	79.11	84.11	86.13
总资产周转率	0.44	0.50	0.54	0.57
每股指标 (元)				
每股收益	1.31	1.81	2.12	2.39
每股净资产	18.87	20.29	21.87	23.62
每股经营现金流	2.32	2.11	2.51	1.81
每股股利	0.39	0.54	0.64	0.72
估值分析				
PE	64	46	39	35
PB	4.4	4.1	3.8	3.5
EV/EBITDA	44.19	31.57	27.48	24.56
股息收益率 (%)	0.47	0.66	0.77	0.86

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	604	837	979	1,102
折旧和摊销	259	262	270	281
营运资金变动	187	-190	-160	-618
经营活动现金流	1,073	977	1,162	838
资本开支	-227	-190	-248	-284
投资	-824	0	0	0
投资活动现金流	-1,018	-153	-204	-235
股权募资	223	-4	0	0
债务募资	-31	25	0	-100
筹资活动现金流	7	-198	-293	-434
现金净流量	74	627	665	170

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048