

股票投资评级

买入 | 维持

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)     | 66.01         |
| 总股本/流通股本(亿股) | 4.66 / 4.66   |
| 总市值/流通市值(亿元) | 307 / 307     |
| 52周内最高/最低价   | 87.06 / 63.38 |
| 资产负债率(%)     | 15.2%         |
| 市盈率          | 36.27         |
| 第一大股东        | 汇发国际(香港)有限公司  |

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com  
分析师: 翟一梦  
SAC 登记编号: S1340525040003  
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

汇顶科技(603160)

创新技术，丰富生活

● 投资要点

**盈利能力提升，持续加码研发创新。**2025 年公司实现营业收入 47.36 亿元，同比增长 8.2%，归母净利润 8.37 亿元，同比增长 38.7%，扣非归母净利润 7.31 亿元，同比增长 31.05%。盈利改善主要系：1) 超声波指纹传感器、NFC/eSE 安全产品、光线传感器等创新产品自 2024 年四季度商用后，2025 年出货规模快速放量；2) PC、平板市场需求回暖，带动中大尺寸触控芯片及主动笔方案出货同比大幅增长。公司坚持自主创新，聚焦高前景研发方向，在加大研发投入的同时严控成本、提升运营效率，2025 年公司研发费用 10.98 亿元，同比增长 15.6%，主要由新产品投入增加、研发资本化项目减少所致。公司持续研发投入加速新品落地，报告期内推出玻塑混合封装高端光线传感器、NFC 增强型方案、智能触觉驱动器等产品并实现商用或小批量量产；中大功率音频产品完成客户送样与性能验证、车规级产品顺利投片，OLED TDDI 方案亦稳步推进研发。

**夯实成熟产品优势，拓展多场景商业化应用。**指纹与触控产品为公司营收基本盘，2025 年合计收入占比约 80%，市场地位长期稳居行业前列；小功率音频产品采用全新 CoolPWM® 架构，兼具高效率、超低功耗、低底噪等特性，可有效延长设备续航时长，并搭载专属 SpeakerBoost 算法，能够快速精准实现电流电压防护、温度补偿及低气压补偿等多重保护功能；健康传感器具备高精度、低功耗优势，集成多样化检测测量能力；低功耗蓝牙 SoC 在性能、功耗、运行稳定性及适配兼容性方面均具备优异表现。目前公司多元化产品矩阵已广泛覆盖智能终端、物联网、汽车电子、工业控制等应用领域。2026 年，公司将持续推进产品迭代与技术创新，精进产品性能、优化设计成本，巩固现有核心产品竞争壁垒，进一步拓宽各品类商业化应用场景。

**加速创新产品渗透，保障在研产品有序量产。**报告期内，公司超声波指纹传感器凭借优越的信噪比与识别表现，已在国内主流智能手机品牌实现规模化商用，2026 年将持续拓展客户项目导入；NFC/eSE 安全产品、新一代光线传感器已切入头部手机客户批量供应体系，2026 年将联合全新 eSIM 芯片协同拓展市场版图；中大功率音频产品已完成客户送样与关键性能验证，各项指标表现优异，2026 年将全力推进规模化落地，打造公司新的业绩增长极。同时，车规级中大功率音频产品已顺利投片，基于 OLED 屏的 TDDI 产品研发项目正如期推进，预计在 2026 年取得产品验证成功。

**深耕智能终端核心客户，稳步提升市场份额。**公司客户资源覆盖智能终端、物联网、汽车电子、工业控制等多元领域，伴随单

终端搭载产品品类持续丰富，可为客户创造的协同价值亦不断提升。公司在加快新产品导入迭代的同时，进一步深化与核心客户的战略合作，深度挖掘客户需求与行业痛点，联合开展战略项目研发，提供定制化整体解决方案，助力客户构筑产品差异化优势，进而持续提升自身市场占有率。海外业务层面，公司加大客户赋能与配套支持，升级服务体系与交付保障能力，组建专业服务团队，提高重点海外客户项目渗透水平；同时持续对目标待突破客户进行资源倾斜，加快实现业务落地，完善全球化客户布局，持续增厚整体营收与盈利规模。

### ● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 52/60/70 亿元，归母净利润 8/10/13 亿元，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

行业波动风险；市场竞争及利润空间缩小的风险；外部环境风险；技术创新风险；原材料及代工风险；管理风险；信用风险；汇率风险；存货风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

| 项目\年度         | 2025A  | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|---------------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）     | 4736   | 5210    | 6013    | 7007    |
| 增长率(%)        | 8.24   | 10.02   | 15.41   | 16.53   |
| EBITDA（百万元）   | 924.02 | 1208.96 | 1419.42 | 1700.14 |
| 归属母公司净利润（百万元） | 837.10 | 843.01  | 1036.95 | 1314.46 |
| 增长率(%)        | 38.66  | 0.71    | 23.01   | 26.76   |
| EPS(元/股)      | 1.80   | 1.81    | 2.23    | 2.82    |
| 市盈率 (P/E)     | 36.73  | 36.47   | 29.65   | 23.39   |
| 市净率 (P/B)     | 3.28   | 3.16    | 2.94    | 2.71    |
| EV/EBITDA     | 36.42  | 22.23   | 18.25   | 14.60   |

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              |              |             |             |             |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
|                   | 2025A        | 2026E        | 2027E        | 2028E        |                     | 2025A        | 2026E       | 2027E       | 2028E       |
| <b>利润表</b>        |              |              |              |              | <b>成长能力</b>         |              |             |             |             |
| 营业收入              | 4736         | 5210         | 6013         | 7007         | 营业收入                | 8.2%         | 10.0%       | 15.4%       | 16.5%       |
| 营业成本              | 2737         | 3014         | 3486         | 4071         | 营业利润                | 29.1%        | 7.4%        | 24.4%       | 26.8%       |
| 税金及附加             | 33           | 36           | 41           | 48           | 归属于母公司净利润           | 38.7%        | 0.7%        | 23.0%       | 26.8%       |
| 销售费用              | 181          | 188          | 201          | 217          | <b>获利能力</b>         |              |             |             |             |
| 管理费用              | 180          | 182          | 192          | 203          | 毛利率                 | 42.2%        | 42.1%       | 42.0%       | 41.9%       |
| 研发费用              | 1098         | 1099         | 1173         | 1261         | 净利率                 | 17.7%        | 16.2%       | 17.2%       | 18.8%       |
| 财务费用              | -109         | -63          | -77          | -96          | ROE                 | 8.9%         | 8.7%        | 9.9%        | 11.6%       |
| 资产减值损失            | -39          | -30          | -50          | -50          | ROIC                | 6.5%         | 7.8%        | 9.0%        | 10.5%       |
| <b>营业利润</b>       | <b>862</b>   | <b>926</b>   | <b>1152</b>  | <b>1460</b>  | <b>偿债能力</b>         |              |             |             |             |
| 营业外收入             | 2            | 1            | 1            | 1            | 资产负债率               | 15.2%        | 14.6%       | 15.5%       | 15.9%       |
| 营业外支出             | 1            | 0            | 0            | 0            | 流动比率                | 4.61         | 4.79        | 4.76        | 4.85        |
| <b>利润总额</b>       | <b>863</b>   | <b>926</b>   | <b>1152</b>  | <b>1461</b>  | <b>营运能力</b>         |              |             |             |             |
| 所得税               | 25           | 83           | 115          | 146          | 应收账款周转率             | 8.55         | 8.51        | 8.79        | 8.83        |
| <b>净利润</b>        | <b>837</b>   | <b>843</b>   | <b>1037</b>  | <b>1314</b>  | 存货周转率               | 4.16         | 3.95        | 4.23        | 4.44        |
| <b>归母净利润</b>      | <b>837</b>   | <b>843</b>   | <b>1037</b>  | <b>1314</b>  | 总资产周转率              | 0.44         | 0.46        | 0.51        | 0.54        |
| <b>每股收益(元)</b>    | <b>1.80</b>  | <b>1.81</b>  | <b>2.23</b>  | <b>2.82</b>  | <b>每股指标(元)</b>      |              |             |             |             |
| <b>资产负债表</b>      |              |              |              |              | 每股收益                | 1.80         | 1.81        | 2.23        | 2.82        |
| 货币资金              | 3493         | 4198         | 5169         | 6243         | 每股净资产               | 20.13        | 20.86       | 22.42       | 24.40       |
| 交易性金融资产           | 2413         | 1813         | 1813         | 1813         | <b>估值比率</b>         |              |             |             |             |
| 应收票据及应收账款         | 593          | 631          | 737          | 850          | PE                  | 36.73        | 36.47       | 29.65       | 23.39       |
| 预付款项              | 24           | 28           | 31           | 37           | PB                  | 3.28         | 3.16        | 2.94        | 2.71        |
| 存货                | 746          | 782          | 864          | 970          | <b>现金流量表</b>        |              |             |             |             |
| <b>流动资产合计</b>     | <b>7486</b>  | <b>7714</b>  | <b>8868</b>  | <b>10187</b> | 净利润                 | 837          | 843         | 1037        | 1314        |
| 固定资产              | 537          | 495          | 444          | 392          | 折旧和摊销               | 268          | 345         | 344         | 335         |
| 在建工程              | 0            | 8            | 13           | 17           | 营运资本变动              | 26           | -114        | 18          | -65         |
| 无形资产              | 1348         | 1249         | 1142         | 1028         | 其他                  | -43          | 21          | 32          | 32          |
| <b>非流动资产合计</b>    | <b>3574</b>  | <b>3671</b>  | <b>3496</b>  | <b>3331</b>  | <b>经营活动现金流净额</b>    | <b>1088</b>  | <b>1095</b> | <b>1431</b> | <b>1618</b> |
| <b>资产总计</b>       | <b>11059</b> | <b>11384</b> | <b>12364</b> | <b>13518</b> | 资本开支                | 28           | -403        | -176        | -182        |
| 短期借款              | 105          | 50           | 50           | 50           | 其他                  | -1133        | 578         | 30          | 35          |
| 应付票据及应付账款         | 415          | 418          | 506          | 578          | <b>投资活动现金流净额</b>    | <b>-1105</b> | <b>174</b>  | <b>-146</b> | <b>-147</b> |
| 其他流动负债            | 1105         | 1142         | 1309         | 1471         | 股权融资                | 197          | 0           | 0           | 0           |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>1624</b>  | <b>1610</b>  | <b>1865</b>  | <b>2098</b>  | 债务融资                | -190         | -61         | 0           | 0           |
| 其他                | 61           | 57           | 57           | 57           | 其他                  | -268         | -498        | -314        | -397        |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>61</b>    | <b>57</b>    | <b>57</b>    | <b>57</b>    | <b>筹资活动现金流净额</b>    | <b>-261</b>  | <b>-558</b> | <b>-314</b> | <b>-397</b> |
| <b>负债合计</b>       | <b>1685</b>  | <b>1667</b>  | <b>1922</b>  | <b>2155</b>  | <b>现金及现金等价物净增加额</b> | <b>-275</b>  | <b>705</b>  | <b>972</b>  | <b>1074</b> |
| 股本                | 465          | 466          | 466          | 466          |                     |              |             |             |             |
| 资本公积金             | 2183         | 2183         | 2183         | 2183         |                     |              |             |             |             |
| 未分配利润             | 6965         | 7422         | 7992         | 8715         |                     |              |             |             |             |
| 少数股东权益            | 0            | 0            | 0            | 0            |                     |              |             |             |             |
| 其他                | -239         | -354         | -199         | -1           |                     |              |             |             |             |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>9374</b>  | <b>9717</b>  | <b>10443</b> | <b>11363</b> |                     |              |             |             |             |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>11059</b> | <b>11384</b> | <b>12364</b> | <b>13518</b> |                     |              |             |             |             |

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：<br>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。<br>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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

### 上海

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

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