

汇顶科技 (603160)

公司研究/点评报告

持续高研发投入默默耕耘，多业务布局静待开花

点评报告/电子

2021年04月29日

一、事件概述

2021/4/27 公司公布 2020 年年报和 2021 年一季报。2020 年实现营业收入 67 亿元，同比增长 3%；实现归母净利润 17 亿元，同比减少 28%。21Q1 实现营业收入 14 亿元，同比增长 5%。

二、分析与判断

➤ 剔除投资收益等影响，Q1 基本持平

1) 21Q1: 实现营业收入 14 亿，同增 5%。21Q1 实现毛利率 48%，同比-2pct。实现归母净利润 1.6 亿元，同减 24%。研发费用率持续提升，21Q1 为 32%，同比+1.8pct。其他收益/投资收益/公允价值变动收益分别较同期-0.48/-0.08/+0.07 亿元，其他收益减少系软件退税减少、投资收益减少系到期投资理财减少，剔除该三项影响，归母净利润为 2.0 亿元，同比基本持平。

2) 2020 年: 实现营业收入 67 亿元，同增 3%；其中，指纹识别芯片/触控芯片/其他芯片分别实现营收 50/11/5 亿元，同比-8%/+2%/+2358%，指纹识别芯片营收下滑主要受疫情、宏观形势变化影响。2020 年综合毛利率 52%，同比-8pct；其中，指纹识别芯片/触控芯片/其他芯片分别为 51%/59%/45%，同比-10pct/持平/-13pct，毛利率下滑主要系新旧产品迭代、产品结构变化、市场竞争加剧影响。公司多年持续高研发投入，研发费用率为 26%，同比+9.5pct。实现归母净利润 17 亿元，同减 28%。

3) 20Q4: 实现营业收入 16 亿元，同减 13%。20Q4 实现毛利率 54%，同比-4pct。实现归母净利润 6 亿元，同减 8%。

➤ 持续研发投入，向多元化平台跨越

2020 年公司在产品、客户上均有良好拓展，随着新业务逐步量产/起量，公司有望向多元化平台转型。

- 1) 智能穿戴: 布局心率、血氧、ECG 等健康检测传感器技术，已打入大客户供应链，年出货超千万片。
- 2) TWS 耳机: 开发入耳检测及触控二合一芯片，落地 HOV/一加等，出货超千万片。主动降噪音频编解码器芯片 (ANC Codec) 落地国内顶尖客户旗舰 TWS 耳机，出货超百万颗。此外，预计公司今年将整合现有技术，推出 TWS SoC 解决方案。
- 3) BLE 蓝牙产品: 落地智能手环/手表、主动笔等产品，出货超百万片，与多家知名 ODM 建立合作、并打入一线终端品牌供应链。

➤ 围绕“声、光、电”，持续国际并购补齐短板

公司 2020 年完成两起重大并购:

- 1) 2020/02 收购恩智浦的 VAS 业务，获得语音及音频技术，公司并组建国内研发、产品服务团队，补齐“声”领域短板。2020 年公司开发的软硬一体产品已出货 MOV 等手机，车载音频落地多款主流车型以及 Tier 1 厂商。
- 2) 2020/8 收购德国 DCT，获得 ISP 视觉处理和车规级 SoC 设计能力，助力智能终端与汽车电子业务。

我们认为，公司持续围绕“声、光、电”进行国际化并购，并于公司现有技术进行融合，有利于公司迅速补齐短板，助推公司向软硬一体、多元化 IC 公司转型。

➤ 传统业务市占率持续提升

- 1) 电容指纹: 受益于新品超窄侧边指纹推出、PC 端电容指纹需求放量，公司市占率进

推荐

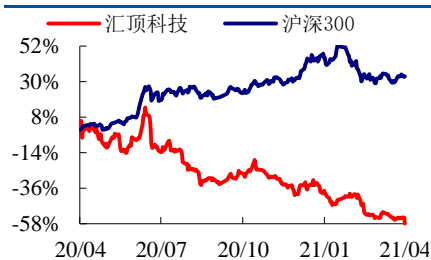
维持评级

当前价格: 109.22 元

交易数据 2021-4-28

近 12 个月最高/最低(元)	269.91/109.22
总股本(百万股)	458
流通股本(百万股)	453
流通股比例(%)	99.04
总市值(亿元)	500
流通市值(亿元)	500

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 王芳

执业证 S0100519090004

电话: 021-60876730

邮箱: wangfang@mszq.com

相关研究

- 1.【民生电子】汇顶科技(603160)公司点评: 发布股权激励计划, 增强公司长期发展信心
- 2.业绩超预期, 超薄发力巩固龙头地位

一步提升。此外，智能门锁份额持续扩大、车规级产品已成功商用。

2) 光学屏下指纹：新品超薄屏下指纹已累计获得超 30 款 5G 旗舰机型采用，目前技术仍保持业内领先。预计随 OLED 渗透率提升，该业务仍有增长空间。

3) 触控：①手机：AMOLED 触控为业内主流；OLED 软屏触控在头部客户旗舰机型落地。②PC 和平板：新一代大尺寸触控产品开发成功，与 Lenovo 等客户建立合作；③车载：车规级产品市占率持续提升，累计出货近百万片。

➤ 新任总裁带来国际视野，CEO 聚焦公司长线发展

新任总裁胡煜华女士系前 TI 中国区总裁、全球副总裁，于 2021 年 2 月加入公司。其将从全球化的运营体系，产品拓展，加强内部年轻人才培养等方面助力汇顶发展。而 CEO 张帆先生仍将全力投入公司管理，并重点规划公司长线发展。

三、投资建议

预计 21-23 年公司营业收入分别为 69/72/76 亿元，归母净利润分别为 11/16/19 亿，对应估值分别为 40/28/24 倍，参考 SW 电子 2021/4/28 最新 TTM 估值 53 倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

中美贸易摩擦加剧，大客户出货量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	6,687	6,888	7,232	7,594
增长率 (%)	3.3	3.0	5.0	5.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,659	1,135	1,620	1,859
增长率 (%)	-28.4	-31.6	42.8	14.7
每股收益 (元)	3.67	2.48	3.54	4.06
PE (现价)	27.1	40.1	28.0	24.4
PB	5.7	4.8	4.1	3.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6,687	6,888	7,232	7,594
营业成本	3,192	3,513	3,399	3,493
营业税金及附加	41	41	43	46
销售费用	577	584	613	646
管理费用	130	138	145	152
研发费用	1,754	1,997	2,025	2,126
EBIT	994	615	1,007	1,131
财务费用	(46)	(36)	(60)	(81)
资产减值损失	(28)	0	0	0
投资收益	59	71	71	69
营业利润	1,641	1,161	1,655	1,890
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	1,643	1,162	1,657	1,892
所得税	(16)	27	37	32
净利润	1,659	1,135	1,620	1,859
归属于母公司净利润	1,659	1,135	1,620	1,859
EBITDA	1,181	733	1,117	1,233
资产负债表 (百万元)				
货币资金	4082	5989	7681	9420
应收账款及票据	704	929	870	931
预付款项	62	53	54	57
存货	617	581	518	624
其他流动资产	207	207	207	207
流动资产合计	6588	8710	10261	12196
长期股权投资	83	154	225	294
固定资产	391	391	391	391
无形资产	1270	1152	1042	940
非流动资产合计	3300	3067	3028	2995
资产合计	9888	11778	13289	15192
短期借款	425	425	425	425
应付账款及票据	387	562	527	528
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1798	2178	2069	2113
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	53	53	53	53
非流动负债合计	53	53	53	53
负债合计	1851	2231	2122	2166
股本	458	458	458	458
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8037	9546	11167	13026
负债和股东权益合计	9888	11778	13289	15192

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	3.3	3.0	5.0	5.0
EBIT 增长率	-52.7	-38.2	63.9	12.3
净利润增长率	-28.4	-31.6	42.8	14.7
盈利能力				
毛利率	52.3	49.0	53.0	54.0
净利率	24.8	16.5	22.4	24.5
总资产收益率 ROA	16.8	9.6	12.2	12.2
净资产收益率 ROE	20.6	11.9	14.5	14.3
偿债能力				
流动比率	3.7	4.0	5.0	5.8
速动比率	3.3	3.7	4.7	5.5
现金比率	2.8	3.2	4.1	4.9
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	33.2	40.3	38.0	37.9
存货周转天数	55.5	61.4	58.2	58.8
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	3.7	2.5	3.5	4.1
每股净资产	17.6	20.9	24.4	28.5
每股经营现金流	2.5	3.0	3.7	3.8
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	27.1	40.1	28.0	24.4
PB	5.7	4.8	4.1	3.5
EV/EBITDA	14.2	14.6	12.2	10.9
股息收益率	0.5	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,659	1,135	1,620	1,859
折旧和摊销	216	118	110	102
营运资金变动	(522)	166	33	(154)
经营活动现金流	1,128	1,362	1,706	1,752
资本开支	1,201	(561)	(1)	(1)
投资	(1,787)	0	0	0
投资活动现金流	(2,842)	561	1	1
股权募资	237	0	0	0
债务募资	425	0	0	0
筹资活动现金流	244	(15)	(15)	(15)
现金净流量	(1,470)	1,908	1,692	1,738

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。