

汇顶科技（603160.SH）

公司报告 | 首次评级报告

2026年5月29日

基本信息

所属行业	TMT
当前股价	66.09
总市值	307.90亿
PE-TTM	40.57
PB-MRQ	3.28

估值结果

价值	138.94亿
DDM估值	上行空间 -55%
状态	严重高估
价值	143.08亿
动态估值	上行空间 -54%
状态	严重高估

四维评级

成长空间	★★★★☆
盈利趋势	★★★★☆
产业格局	★★★☆☆
护城河	★★★★☆

核心评级结论

汇顶科技是一家Fabless无晶圆厂芯片设计商，专注于人机交互和生物识别领域，核心业务涵盖指纹识别芯片、触控芯片，并积极拓展屏下光线传感器、健康传感器、音频功放、NFC/eSE芯片及物联网无线连接SoC等多元化产品线。

公司成长空间较高，超声波指纹芯片凭借性价比优势打破高通垄断，随OLED屏幕普及渗透率有望快速提升；触控芯片持续拓展市场，若成功研发OLED TDDI技术，将打开新增长空间；其他芯片业务增速迅猛，多品类新品迎来放量。公司盈利趋势总体一般，短期受益于高毛利新品占比提升有望改善，但长期面临竞争加剧带来的利润率压力。公司所处产业格局偏弱，虽市场份额领先但竞争激烈，面临技术革新的威胁。公司护城河整体一般，主要依赖阶段性技术优势，缺乏持续深厚的壁垒。

基于OLED屏在消费电子市场渗透率大幅提升、指纹识别与触控芯片市场竞争持续加剧、以及公司能否成功研发OLED TDDI技术存在较大不确定性的假设，我们认为公司当前估值严重高估。

我们区别于市场的观点

市场认为随着超声波指纹识别芯片等新品的推出，公司盈利能力将逐渐改善，技术壁垒将加深，触控芯片业务发展乐观。我们认为，指纹识别芯片专利和技术壁垒不高，即使新技术暂时领先，三到五年内或面临同行竞争加剧的风险；消费电子市场上OLED屏取代LCD屏是大势所趋，显示驱动厂商在研发OLED TDDI，未来或凭借显示驱动技术上的优势分走触控芯片市场份额，公司触控芯片业务上的超额收益未来可能大幅下降；其他芯片处于成长初期，前景不明。

风险提示

若竞争对手推出技术更领先或性价比更好的超声波指纹芯片，公司指纹芯片业务将再次由于激烈的价格竞争下滑；消费电子市场LCD屏将被OLED屏替代，若公司不能及时研发OLED TDDI，触控芯片市场份额会大量丢失；其他芯片业务处于成长初期，或无法突破龙头技术壁垒，有增长不及预期的风险。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	5
3.1 研发高端度	5
3.2 研发强度	5
3.3 人力资源高端度	5
4. 历史经营绩效	5
4.1 历史盈利能力	6
4.2 历史成长能力	6
4.3 历史业务控制力及财务健康评级	6
4.4 股东回报评级	7
5. 四维评级	7
5.1 成长空间	7
5.2 盈利趋势	8
5.3 产业格局	8
5.4 护城河	9
6. 公司估值	10
6.1 核心假设及逻辑	10
6.2 动态估值	12
6.3 DDM估值	12
6.4 估值确定性	12

图表目录

图1：预测2026年收入占比	4
图2：预测2026年毛利占比	4
图3：近年公司盈利能力趋势图	6
图4：近年公司历史成长能力趋势图	6
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势	6
图6：近年股东回报能力趋势图	7
表1：护城河详解表	9
表2：公司整体业绩预测	11
表3：公司分业务业绩预测	11
表4：公司整体及分业务动态估值	12
表5：公司整体及分业务DDM估值	12

1. 基本信息

汇顶科技是一家Fabless无晶圆厂芯片设计商，专注于人机交互和生物识别领域，除指纹识别和触控芯片两大业务外，还提供音频、安全芯片、健康传感器等解决方案。汇顶科技是全球首个推出屏下光学指纹方案的厂商，虽面临激烈竞争，但凭借先进的超声波指纹识别方案有望重新夺回份额。公司持续拓展物联网、汽车电子等新场景。在智能穿戴、智能家居、车载触控等领域推出多款芯片，推动业务多元化。

2. 业务介绍

对于汇顶科技公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

触控芯片：

公司是行业领先的触控芯片供应商，产品覆盖消费级（智能手机、平板、PC、智能家居、触摸笔、触摸板等）、车规级（车载大屏、触摸按键）、工业级（医疗、电视等复杂应用多场景）等多细分市场，能够提供各类尺寸和多场景的触控芯片产品。触控屏占下游市场的绝大部分，主要分为LCD和OLED两大类，LCD屏主要采用TDDI芯片，即触控芯片和显示驱动芯片“二合一”；OLED屏则主要采用分立的触控芯片和显示驱动芯片。我们对该业务的市场界定为国内触摸屏、触摸板采用的触控芯片市场。

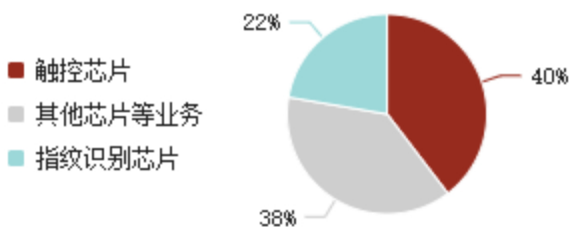
其他芯片等业务：

公司积极拓展指纹和触控芯片以外的其他芯片业务，包括屏下光线传感器、健康传感器、音频功放以及配套的音频软件、NFC、eSE芯片以及物联网无线连接SoC。我们对该业务的市场界定为国内消费电子相关芯片和配套软件市场。

指纹识别芯片：

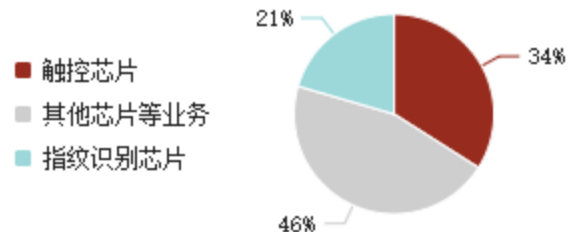
公司指纹识别芯片产品包括电容式、屏下光学、超声波三种。其中电容式指纹识别技术最成熟、价格低、竞争激烈；屏下光学指纹识别技术是当前主流，近年来随着技术发展，竞争逐渐激烈，价格大幅下滑；超声波指纹识别芯片性能优秀、厚度薄，但由于价格较高仅限于少部分中高端手机。指纹识别芯片主要应用于智能手机市场，其他下游市场包括平板、安防等。我们对这一市场界定为全球指纹识别芯片市场。

图1：预测2026年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2026年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

公司是无晶圆厂（Fabless）半导体设计公司，仅从事指纹识别芯片、触控芯片以及屏下光线传感器、健康传感器、音频功放和配套的音频软件、NFC、eSE芯片以及物联网无线连接SoC等其他芯片的设计业务，晶圆制造和封装测试外包给上游供应商。公司资产轻，毛利率高，员工中研发人员占多数，下游客户比较集中。

3.1 研发高端度

低 较低 中等 较高 高

公司研发人员的人均研发费用较高，芯片设计需进行流片和测试验证，若测试结果不理想需重新设计、流片，单次流片费用高昂。此外，半导体芯片设计人才通常学历高、薪酬高，研发人员人均薪酬较高使得人均研发费用较高。

3.2 研发强度

低 较低 中等 较高 高

公司以芯片研发设计为主，研发费用投入较高。公司产品主要应用于消费电子市场，对产品技术和性能上快速迭代升级的要求较高。公司面对产品技术迭代、市场竞争加剧的风险，需长期投入高额研发费用进行新一代产品的研发。此外，公司持续投入资源研发新产品、拓展新市场，寻找新的业务增长点。

3.3 人力资源高端度

低 较低 中等 较高 高

公司作为无晶圆厂芯片设计公司，核心团队由高素质研发设计人员和技术人员组成。截至2025年底，研发技术人员占总员工数量的78%，以40岁以下高学历人才为主，其中60%拥有硕士或博士学位。

4. 历史经营绩效

公司历史经营绩效呈现出显著的周期性波动与结构性修复特征。2021年在面临新进入者竞争压力下，公司虽然营收略有下滑但仍保持较强盈利能力；而2022年受半导体行业下行周期影响，指纹芯片价格竞争加剧导致盈利大幅下滑。2023年以来，公司积极调整业务结构，通过研发高壁垒的超声波指纹芯片、拓展车规级触控芯片市场以及提升其他芯片业务，逐步推动收入恢复增长，盈利能力亦随之修复。公司业务控制力较好，股东回报一般。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



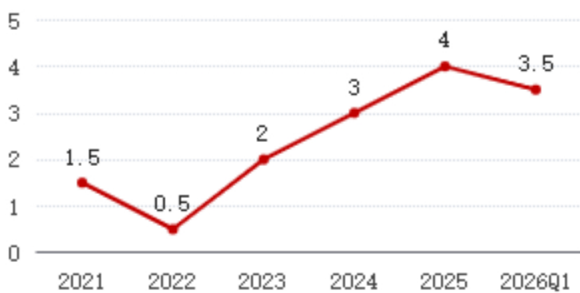
数据来源：公司财报，壹评级

由于竞争格局和行业周期的变化，公司历史盈利能力波动较大。2021年公司虽然已经受到新进入者的威胁，但作为屏下光学指纹识别芯片龙头，仍然占有较大的市场份额，盈利能力强；2022年起半导体行业周期下行，竞争激烈导致指纹识别芯片价格大幅下跌，公司盈利能力大幅下降。近年来随着触控芯片业务的发展和超声波指纹芯片模组的渗透率提高，公司盈利能力有所修复。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



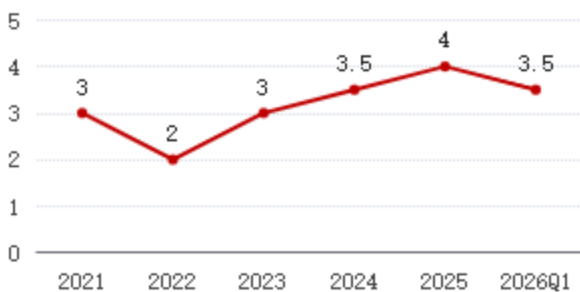
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史成长能力自2023年以来逐渐修复。2021-2022年，公司的指纹识别芯片业务受到新进入者激烈的价格竞争威胁，公司营业收入大幅下降；23年公司研发了价格较高且技术壁垒较深的超声波指纹芯片，指纹芯片业务成长性逐渐修复，触控芯片导入车规级市场、市场份额提升，其他芯片业务也有所增长，公司重启增长。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★★☆

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



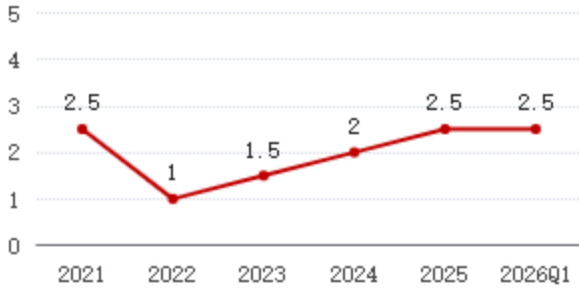
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史业务控制力从2022年以来逐渐修复，净占款比例低于行业平均水平，账期短、现金流收入比。主要是由于行业回暖，一方面下游客户的应收账款回款加快，另一方面营收增长覆盖了成本，经营现金流占比明显增加。

4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6：近年股东回报能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司股东回报水平一般，股息率在0.2%-0.65%之间，分红率大部分年份处于15%-30%之间。2022年由于行业周期下行，公司盈利能力承压，停止分红。

5. 四维评级

公司成长空间较高，传统业务虽面临成熟期竞争压力，但超声波指纹、光学传感器等新产品已进入放量期，第二增长曲线清晰。盈利趋势总体一般，短期受益于高毛利新品占比提升有望改善，但长期面临竞争加剧带来的利润率压力。产业格局偏弱，指纹与触控芯片虽份额领先但竞争激烈，新技术路径存在替代风险；新兴业务处于行业中尾部，尚在成长阶段。公司护城河整体一般，主要依赖阶段性技术优势，缺乏持续深厚的壁垒，需依靠不断创新维持竞争力。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司成长空间较高，虽然传统业务面临成熟期竞争压力，但新产品（超声波指纹、光线传感器、NFC/eSE、车载音频等）已进入放量期，第二增长曲线清晰。随着OLED渗透率提升，超声波指纹芯片下沉至中端机，公司可重启增长。

触控芯片(3星)：

若公司能成功研发OLED TDDI芯片，触控芯片成长空间较高。触控IC市场相对成熟，价格竞争激烈，整体市场规模增长有限。虽然消费电子端承压，但汽车电子端的增量在一定程度上对冲了下滑风险。OLED在手机、平板等消费电子市场正大规模取代LCD屏幕，OLED TDDI市场空间广阔。

其他芯片等业务(3星)：

其他芯片等新业务成长星级较高。新一代屏下光线传感器采用2.5D堆叠架构，2024年出货约500万颗，潜力巨大。NFC/eSE芯片受益于“碰一下”支付普及和数字人民币推广，出货量快速增长。此外，公司音频及相关产品营收占比已达20%左右，且在车规音频领域具备国产替代潜力。多品类新品的基数虽低但增速极快，正逐步成为营收的重要支柱。

指纹识别芯片(3.5星):

指纹识别芯片成长空间一般，主要依赖于超声波指纹渗透率提升。传统电容和光学指纹市场趋于饱和，但公司自主研发的超声波指纹识别芯片打破了高通的垄断，且价格较高通更低，推动了超声波指纹芯片向中端市场渗透。2024年超声波指纹出货量超800万颗，且已下沉至2000元档位机型，预计2025年出货量将成倍增长，有望突破3000万颗。随着OLED屏幕特别是低透光率屏幕的普及，超声波指纹渗透率将快速提升。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司盈利趋势一般。未来短期内随着高毛利的超声波指纹等产品占比提升、屏下光学传感器等高毛利新产品导入放量，公司整体盈利能力将继续改善，但长期随着竞争对手跟进研发超声波指纹技术，ASP和毛利率会逐渐下降。触控IC业务竞争激烈，盈利空间有限，若未来公司能成功研发OLED TDDI，盈利能力可改善。

触控芯片(2.5星):

LCD TDDI和单独的触控IC盈利趋势一般，但如果公司未来成功研发OLED TDDI芯片，盈利趋势将较为乐观。当前触控芯片市场竞争格局较为分散，导致毛利率承压。尤其是LCD触控领域，利润空间被极致压缩。但在OLED触控和车规触控领域，由于技术门槛相对较高，公司仍能维持相对合理的利润水平，但整体看该板块盈利提升空间有限，主要依靠规模效应维持。若OLED TDDI技术成熟，TDDI单价和利润将高于单纯的OLED触控IC，可改善触控芯片业务的盈利能力。

其他芯片等业务(2星):

其他芯片盈利趋势偏弱。其中屏下光学传感器、健康传感器属于有一定技术壁垒、毛利率较高的品类，但这一领域主要由海外厂商占据，公司份额不高。随着这些新产品从导入期进入规模量产期，预计将拉动公司整体利润率。

指纹识别芯片(2.5星):

预期指纹识别芯片业务盈利能力结构性改善。传统电容指纹芯片、屏下光学指纹芯片竞争激烈，技术也较为成熟，价格和毛利率未来将保持在较低的水平；超声波指纹芯片单价和利润率较高，有一定技术壁垒，随着超声波指纹在高端和中端手机市场的渗透率提升，公司指纹识别芯片业务的盈利能力将有所改善。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司产业格局较差。指纹识别芯片和触控芯片虽然公司占有率较高，但面临激烈的竞争和技术变革的风险。若竞争对手跟进超声波指纹方案，公司在指纹芯片市场的份额将受到威胁。触控业务方面，OLED TDDI技术成熟后，显示驱动厂商将切走部分OLED触控芯片市场的份额。其他芯片业务刚刚起步，公司处于行业中尾部。

触控芯片(1.5星):

触控芯片产业格局较差。LCD市场处于红海状态，竞争激烈，TDDI芯片利润空间极低；OLED市场目前主流方案是分立的DDIC和触控芯片，但触控IC厂商和显示驱动芯片厂商均在投入研发OLED TDDI，未来显示驱动厂商或成为强力的竞争对手，公司在触控芯片市场的份额预期将降低。

其他芯片等业务 (2.5星):

其他芯片的产业格局一般，公司处于行业中尾部。其中NFC、eSE的竞争格局较为分散；音频功放领域竞争格局偏集中，需和国际大厂以及国产龙头竞争；屏下光学传感器和健康传感器领域，公司正在打破欧美厂商的垄断，随着产品进一步放量，行业地位将快速上升。

指纹识别芯片 (2星):

指纹识别芯片业务产业格局偏弱。公司虽然在指纹识别芯片市场占有较高的份额，属于行业龙头，但目前主流的电容和屏下光学方案竞争激烈，同质化程度高，价格压得很低。虽然公司在超声波指纹芯片技术上较为领先，但指纹芯片护城河不高，竞争对手若跟进，容易陷入同质化价格战。

5.4 护城河



公司护城河一般。指纹芯片虽为行业龙头，但竞争同质化，技术易被赶超，超额收益能力弱。触控芯片盈利较好但面临技术替代风险，有一定专利和技术壁垒。其他芯片部分产品有性价比优势，但技术仍落后国际大厂。整体而言，公司依赖阶段性技术优势，缺乏持续深厚的护城河，需不断创新以维持竞争力。

表1：护城河详解表

	护城河宽度及解释	护城河持续性及解释
触控芯片	(3.5星) 触控芯片护城河宽度一般，经壹评级调整后的超额ROE、ROIC分别为30.2%、30.1%，但未来有较大的下滑风险。近年来公司触控芯片业务由于不断拓展应用场景、丰富产品矩阵，营业收入增长较快，但毛利率由于行业竞争激烈不断下滑。此外，公司面临较大的行业品类替代、技术变革的风险，若不能及时研发OLED TDDI，市场份额将大幅减少，OLED TDDI技术成熟后也面临显示驱动芯片厂商的激烈竞争，而公司在显示驱动方面并没有技术优势。	(2星) 触控芯片业务护城河持续性一般，主要来源于专利和技术优势。公司触控芯片产品丰富，适用于各类细分应用场景和不同的屏幕尺寸，并且通过车规级认证，竞争对手复刻公司产品矩阵有一定难度；触控芯片性能对触控精度、灵敏度有重要影响，消费电子产品需实现高精度、高灵敏度触摸操控，对触控芯片的算法、信噪比等要求较高，公司有一定的技术壁垒。
其他芯片等业务	(2星) 其他芯片业务护城河宽度一般，NFC、音频功放等行业平均毛利率不高，屏下光学传感器、健康传感器等毛利率较高，且公司具有一定的性价比优势，但公司技术相对国际大厂有一定差距，尚待追赶。	(3.5星) 其他芯片业务护城河持续性一般，主要来源于专利和技术优势。公司通过收购NXP音频业务并持续投入，已形成完整的音频技术链条。随着AI技术的融入（如智能触觉驱动、语音增强），产品的技术附加值不断提升。公司的屏下光学传感器、健康传感器应用于中高端市场，不仅性能较好，而且成本上有一定优势，正逐渐攻破大厂的技术壁垒。
指纹识别芯片	(1星) 指纹识别芯片护城河宽度较弱，经壹评级调整后，该业务基本无超额ROIC、ROE。公司虽然市场份额高，属于指纹识别芯片行业龙头，但行业陷入同质化竞争，难以保持高毛利率。屏下光学方案虽一度技术领先，但很快被竞争对手赶上。目前公司的超声波指纹方案有一定技术壁垒，性价比强，但面临同行研发类似技术的威胁。	(3星) 指纹识别芯片护城河持续性较弱，主要的护城河来源于专利和技术优势。公司专利壁垒较弱，虽申请了多项专利，但是从历史案例看难以通过专利诉讼等手段阻拦新进入者；公司技术优势较容易被复刻，指纹芯片和蓝牙芯片、处理器芯片等不同，技术迭代较慢，公司推出新技术属于偶发式的研发，并非稳定连续性的技术更新。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于未来OLED屏在消费电子市场渗透率大幅提升、指纹识别芯片和触控芯片市场竞争加剧的假设，我们认为公司当前估值严重高估。

6.1 核心假设及逻辑

我们分指纹识别芯片、触控芯片、其他芯片等业务进行估值。

指纹识别芯片：

1) 收入

指纹识别芯片下游市场以智能手机为主，我们按照安卓手机出货量 \times 低/中/高各价位手机占比 \times 各价位手机中电容/屏下光学/超声波指纹识别方案渗透率 \times 各类指纹识别芯片方案ASP测算市场规模，根据公司在三类指纹识别芯片中的市场份额估算公司收入。

技术路线方面，预期未来中低端机型的电容指纹识别芯片大部分被屏下光学指纹识别芯片取代，中高端机型中超声波指纹芯片渗透率大幅提升，取代一部分屏下光学方案。

单价上，电容和屏下光学芯片价格已经降至较低水平，预期未来单价不变；超声波指纹芯片未来或因为技术方案成熟、竞争对手进入市场，价格逐渐下滑。

市占率方面，预期公司在屏下光学和电容方案中的份额由于竞争激烈继续下滑，在超声波指纹方案中的占有率短期由于性价比优势提升，长期由于竞争对手技术上追赶而有所下降。

2) 毛利率：电容和屏下光学方案价格向下空间较小，预期毛利率不变；超声波指纹方案随着单价下降，毛利率逐渐下降。整体来看，公司指纹芯片业务短期由于超声波方案占比提升而毛利率提升，长期则逐渐下降。

触控芯片：

1) 收入

触控芯片下游市场以触摸屏为主，我们根据手机、平板、汽车及其他市场出货量 \times 各下游市场LCD/OLED的渗透率 \times LCD/OLED触控芯片ASP \times 公司在LCD和OLED触控芯片中的市占率测算公司触控芯片业务收入。由于OLED容易老化、寿命有限等缺点，汽车的中控屏主要采用LCD；手机、平板等消费电子场景中，OLED由于显示效果更好，正逐渐取代LCD屏幕。市占率方面，预期LCD屏触控芯片中公司市占率保持稳定，OLED屏触控芯片市占率将逐渐降低。目前显示驱动厂商也在研发OLED TDDI（即触控芯片和显示驱动芯片合二为一），待技术成熟，显示驱动厂商将切走部分OLED触控芯片份额。

2) 毛利率

LCD触控芯片价格高度内卷，下行空间有限；OLED触控芯片价格预期正常年降，毛利率逐渐下降。假设公司能够及时研发OLED TDDI，预期OLED TDDI较单独的触控芯片单价和毛利率均提升。

其他芯片：

1) 收入

公司其他芯片业务市占率较低，在客户中渗透率有较大提升空间，预期短期内可保持15%-20%的高增速。

2) 毛利率

预期其他芯片业务毛利率保持稳定，随着产品导入放量，规模效应下毛利率略有提升。

表2：公司整体业绩预测

汇顶科技	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	44.1	43.7	47.4	48.2	52.5	58.0	61.8	62.2
归母净利润(亿)	1.7	6.0	8.4	3.2	4.7	6.0	6.7	6.3
归母净利润增速(%)	122.1	264.9	38.7	-61.7	45.5	29.6	11.6	-6.8
经营性净利润(亿)	0.9	5.1	6.8	3.2	4.7	6.0	6.7	6.3
经营性净利润增速(%)	110.9	452.7	33.0	-52.7	45.5	29.6	11.6	-6.8
经营性归母净利润(亿)	0.9	5.1	6.8	3.2	4.7	6.0	6.7	6.3
经营性归母净利润增速(%)	110.9	452.7	33.0	-52.7	45.5	29.6	11.6	-6.8

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

触控芯片	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	15.1	16.8	16.7	18.3	19.4	21.3	24.2	24.5
收入增速(%)	67.4	10.8	-0.6	9.7	6.0	9.7	13.8	1.3
经营性净利润(亿)	4.1	3.4	3.7	2.6	3.0	3.6	4.0	3.8
经营性净利率(%)	27.3	20.2	22.1	14.1	15.4	16.8	16.6	15.5
经营性净利润增速(%)	321.0	-18.1	8.6	-29.9	15.4	20.2	12.4	-5.4
其他芯片等业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	10.0	10.2	10.2	10.7	11.2	11.8	12.4	13.0
收入增速(%)	12.6	1.4	0.2	4.9	5.0	5.0	5.0	5.0
经营性净利润(亿)	0.2	0.8	1.2	0.5	1.0	1.0	1.0	1.1
经营性净利率(%)	1.8	7.6	11.4	4.5	8.7	8.5	8.4	8.3
经营性净利润增速(%)	112.4	318.4	50.3	-58.5	104.4	2.4	3.5	3.5
指纹识别芯片	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	18.9	16.8	20.5	19.2	21.9	24.9	25.2	24.7
收入增速(%)	19.0	-11.1	21.9	-6.4	14.2	13.9	1.2	-2.1
经营性净利润(亿)	-3.4	0.9	1.9	0.1	0.7	1.5	1.7	1.4
经营性净利率(%)	-18.0	5.6	9.5	0.8	3.2	5.9	6.7	5.7
经营性净利润增速(%)	33.1	127.6	107.0	-92.4	381.8	106.7	15.2	-16.6

数据来源：壹评级

6.2 动态估值

表4：公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利预测(亿)
指纹识别芯片	0.6%	中低-	一般	较强	7.5%	11.45	1.4
触控芯片	0.6%	中低-	一般	一般	7.5%	10.31	3.8
其他芯片等业务	5.0%	中等-	一般	较强	7.5%	14.73	1.1
业务	显性期价值	显性期后价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
指纹识别芯片(亿)	9.6	12.2	21.9	24.6	-	-	46.5
触控芯片(亿)	16.6	29.5	46.1	20.1	-	-	66.2
其他芯片等业务(亿)	6.2	11.9	18.1	12.3	-	-	30.4
公司整体测算(亿)	32.5	53.6	86.1	57.0	-	-	143.1

数据来源：壹评级

6.3 DDM估值

表5：公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期价值	永续期价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
指纹识别芯片(亿)	14.5	4.5	19.0	24.6	-	-	43.6
触控芯片(亿)	29.5	12.5	42.0	20.1	-	-	62.1
其他芯片等业务(亿)	11.5	9.5	21.0	12.3	-	-	33.2
公司整体测算(亿)	55.5	26.4	82.0	57.0	-	-	138.9

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

☆☆☆☆☆

公司估值确定性较低，主要是由于公司能否成功研发OLED TDDI、能否技术领先具有较大的不确定性；其他竞争对手能否研发超声波指纹芯片具有一定不确定性；其他芯片在客户中渗透率较低，未来增长空间具有较大不确定性。

附注

四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深度研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

星级	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5
比例	3%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	10%	7%	3%

①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

DDM估值

壹评级DDM估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测—作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间(X) = 估值/市值-1，其与估值状态的对应关系如下：

区间	X < -50%	-50% ≤ X < -30%	-33% ≤ X < -20%	-20% ≤ X < 25%	25% ≤ X < 50%	50% ≤ X < 100%	X ≥ 100%
估值状态	严重高估	高估	偏高估	合理估值	偏低估	低估	严重低估

经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

1. 历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

2. 历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

3. 历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

4. 股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

5. 资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

6. 研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

7. 研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任作有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。