

审慎推荐-A (首次)

汇顶科技 603160.SH

当前股价: 97.27 元
2017年04月08日

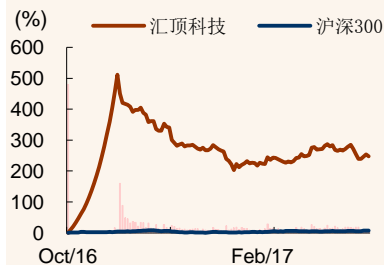
指纹识别芯片业务爆发助推业绩高速增长

基础数据

上证综指	3287
总股本(万股)	44500
已上市流通股(万股)	4500
总市值(亿元)	433
流通市值(亿元)	44
每股净资产(MRQ)	6.1
ROE(TTM)	31.3
资产负债率	14.9%
主要股东	张帆
主要股东持股比例	48.39%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	401	401
相对表现	-9	393	391



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《汇顶科技(603160)新股分析—指纹识别芯片业务爆发,募投提升技术实力》2016-10-16
- 2、《半导体年会纪要:创新合作推动中国半导体产业可持续发展》2017-03-29
- 3、《半导体行业春季策略报告—行业进入向上周期,积极配置半导体板块》2017-03-06

鄢凡

0755-83074419
yanfan@cmschina.com.cn
S1090511060002

李学来

lixuelai@cmschina.com.cn
S1090516070001

事件:

- 公司发布 2016 年年报,公司 2016 年实现营业收入 30.79 亿元,同比增长 175.04%;归属于上市公司股东净利润 8.57 亿元,同比增长 126.46%;基本每股收益为 2.1 元,同比增长 121.05%。公司拟每股派发现金股利人民币 0.4 元(含税)。

点评:

- 指纹识别芯片业务爆发,业绩高速增长。受益于智能手机指纹识别功能渗透率的快速提升,2016 年公司指纹识别芯片业务实现爆发式增长,营收由 2015 年的 2.6 亿元增长到 23.12 亿元,增幅高达 789%。在指纹识别芯片业务带动下,2016 年公司营收和净利润皆大幅增长,分别增长 175%和 126%。公司的另两块主营业务,电容触控和固定电话芯片则出现下滑,营收分别下滑 10.3%和 25%,在公司营收中的占比分别下滑至 24.77%和 0.1%。
- 2016 年 Q4 营收和净利润大幅增长。Q4 营收为 9.58 亿元,创造单季度营收记录,同比增长 147.3%,环比增长 5.3%;Q4 归母净利润为 2.55 亿元,同比增长 65.5%,环比减少 14.6%;Q4 毛利率为 46.2%,同比提升 11.6 个百分点,环比下降 1.8 个百分点。由于研发投入和人工成本大幅提升,Q4 管理费用同比增长 75.2%,环比增长 100.5%。
- 公司领先的技术获一线手机品牌青睐,指纹识别芯片市场快速增长。公司是电容屏触控芯片和指纹识别芯片市场的领先厂商,在指纹识别芯片领域,公司开发出自主知识产权的 IFS、Goodix Link、活体指纹检测技术等,多次荣获 CES 大奖。公司在今年 MWC 上发布的全球首创显示屏内指纹识别技术引起市场广泛关注。近期华为推出的旗舰手机 P10 和 P10 Plus 采用了公司的 IFS 指纹识别方案,公司陆续成为华为、OPPO、ViVo、小米、Nokia、LG 等国内外一线智能终端品牌的原厂供应商。根据研究机构 Yole 的预测,未来 5 年指纹市场规模将保持高达 19%的复合增长率,有望从 2016 年的 28 亿美元增加到 2022 年的 47 亿美元。
- 投资建议。指纹识别芯片在智能终端中渗透率的提升,以及技术进步保证其市场规模快速增长。我们看好公司在生物识别芯片领域的良好发展空间,预计公司 17/18/19 年的 EPS 分别为 2.62/3.40/4.50 元,首次覆盖,给予“审慎推荐-A”投资评级。
- 风险提示:指纹识别芯片市场竞争加剧,系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1120	3079	3993	5100	6402
同比增长	31%	175%	30%	28%	26%
营业利润(百万元)	391	882	1237	1636	2200
同比增长	-4%	125%	40%	32%	34%
净利润(百万元)	378	857	1166	1511	2001
同比增长	-1%	126%	36%	30%	32%
每股收益(元)	0.95	1.93	2.62	3.40	4.50
PE	102.8	50.5	37.1	28.6	21.6
PB	33.2	15.8	11.8	8.9	6.8

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1115	2923	3956	5219	6866
现金	606	1104	1639	2277	3223
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	139	570	739	944	1184
应收款项	202	643	809	1033	1297
其它应收款	20	24	31	39	49
存货	142	550	696	871	1045
其他	6	33	43	54	68
非流动资产	278	292	289	286	284
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	146	150	153	156	159
无形资产	50	50	45	41	37
其他	83	92	91	90	89
资产总计	1393	3215	4245	5505	7150
流动负债	214	465	551	650	748
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	113	305	391	490	588
预收账款	0	0	0	0	0
其他	100	160	160	160	160
长期负债	6	14	14	14	14
长期借款	0	0	0	0	0
其他	6	14	14	14	14
负债合计	219	479	565	664	762
股本	400	445	445	445	445
资本公积金	35	795	795	795	795
留存收益	738	1494	2437	3599	5147
少数股东权益	2	2	2	2	1
归属于母公司所有者权益	1172	2735	3678	4840	6388
负债及权益合计	1393	3215	4245	5505	7150

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	229	(183)	763	989	1394
净利润	378	857	1166	1511	2001
折旧摊销	13	21	19	19	18
财务费用	0	(1)	(11)	(16)	(22)
投资收益	0	0	0	0	0
营运资金变动	(161)	(1055)	(418)	(536)	(615)
其它	(2)	(5)	7	10	11
投资活动现金流	(29)	(21)	(17)	(17)	(17)
资本支出	(34)	(28)	(17)	(17)	(17)
其他投资	5	7	0	0	0
筹资活动现金流	(102)	692	(212)	(334)	(431)
借款变动	(250)	83	0	0	0
普通股增加	235	45	0	0	0
资本公积增加	(20)	761	0	0	0
股利分配	(83)	(200)	(223)	(350)	(453)
其他	16	3	11	16	22
现金净增加额	98	488	535	638	946

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1120	3079	3993	5100	6402
营业成本	472	1628	2089	2615	3137
营业税金及附加	11	25	33	42	52
营业费用	36	97	126	161	202
管理费用	216	415	519	663	832
财务费用	(14)	6	(11)	(16)	(22)
资产减值损失	8	27	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	391	882	1237	1636	2200
营业外收入	45	116	116	116	116
营业外支出	0	12	12	12	12
利润总额	436	987	1342	1741	2305
所得税	58	130	177	229	304
净利润	378	857	1166	1511	2001
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	378	857	1166	1511	2001
EPS (元)	0.95	1.93	2.62	3.40	4.50

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	31%	175%	30%	28%	26%
营业利润	-4%	125%	40%	32%	34%
净利润	-1%	126%	36%	30%	32%
获利能力					
毛利率	57.9%	47.1%	47.7%	48.7%	51.0%
净利率	33.8%	27.8%	29.2%	29.6%	31.3%
ROE	32.3%	31.3%	31.7%	31.2%	31.3%
ROIC	27.9%	28.1%	28.9%	29.1%	29.6%
偿债能力					
资产负债率	15.7%	14.9%	13.3%	12.1%	10.7%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	5.2	6.3	7.2	8.0	9.2
速动比率	4.6	5.1	5.9	6.7	7.8
营运能力					
资产周转率	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9
存货周转率	3.8	4.7	3.4	3.3	3.3
应收帐款周转率	7.3	7.3	5.5	5.5	5.5
应付帐款周转率	5.1	7.8	6.0	5.9	5.8
每股资料 (元)					
每股收益	0.95	1.93	2.62	3.40	4.50
每股经营现金	0.57	-0.41	1.72	2.22	3.13
每股净资产	2.93	6.15	8.26	10.88	14.35
每股股利	0.50	0.50	0.79	1.02	1.35
估值比率					
PE	102.8	50.5	37.1	28.6	21.6
PB	33.2	15.8	11.8	8.9	6.8
EV/EBITDA	79.0	34.0	24.6	18.7	13.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡，北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，8年证券从业经验，08-11年在中信证券，11年加盟招商证券，现任电子行业首席分析师。11/12/14/15/16年《新财富》电子行业最佳分析师第2/5/2/2/4名，11/12/14/15/16年《水晶球》电子行业第2/5/1/2/3名，10/14/15/16年《金牛奖》TMT/电子行业第1/2/5/3名。

马鹏清，上海交通大学工学本硕，金融学学士，2015年加入招商证券，任电子行业分析师，之前就任国金证券交通运输、电子行业分析师。

李学来，中科院上海微系统与信息技术研究所微电子学博士，2年半半导体行业工作经验，2年证券从业经验，2016年3月加入招商证券，任电子行业分析师，之前就任东北证券电子行业分析师。

兰飞，复旦大学微电子与固体电子学硕士，曾任美国国家仪器应用工程师、区域销售经理，近6年集成电路、电子制造产业经验，2016年6月加入招商电子团队，任电子行业分析师。

涂围，北京大学金融学硕士，浙江大学光电信息工程学学士，2016年7月加入招商证券，任电子行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。