

公司研究/年报点评

2017年04月10日

电子元器件/元件 II

投资评级: 买入 (维持评级)

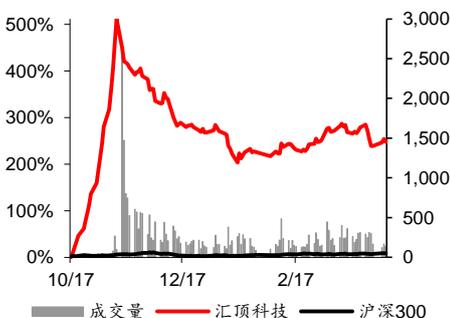
当前价格(元): 97.27
合理价格区间(元): 97.2~109.35

张騫 执业证书编号: S0570515060001
研究员 021-28972073
lu.zhang@htsc.com

相关研究

1 《汇顶科技(603160):人机交互龙头 指纹识别+NFC 双助力》2016.11

股价走势图



资料来源: Wind

业绩符合预期, 指纹识别加速放量

汇顶科技(603160)

业绩略超预期, 指纹识别驱动业绩持续增长

公司 4 月 8 日发布 2016 年报, 实现销售收入 30.79 亿元, 同比增长 175.04%; 归母净利润 8.57 亿元, 同比增加 126.46%, 对应 16 年 EPS 2.10 元, 符合我们首次覆盖报告中的业绩预期 (2016 年 EPS 2.23 元)。报告期内, 公司指纹识别业务强势增长, 每个季度的出货量都加速放量, 我们认为, 未来 3 年, 指纹识别业务将是公司业绩的基石与主要成长来源。

指纹识别增速惊人, 凭借核心技术与高份额, 毛利率提升

2016 年指纹识别业务实现收入 23.12 亿元, 同比增长 788.66%, 贡献了公司 75% 的收入; 指纹识别的毛利率较 2015 年上升 8.66% 达 42.97%, 较 2016 年年中上升 1.38%。虽然指纹识别芯片的单价较去年下降三成的水平, 但是指纹识别的成本同比下降更快, 因而公司的毛利依然在提升。公司指纹识别业务在 2016 年获得了惊人的增速, 但预计公司指纹识别收入将随着低端智能手机指纹识别的渗透率提升而放缓, 指纹识别业务在 2017-2019 年增速将放缓至 30% 的复合增速, 公司凭借其国内指纹识别市场的领导地位和核心技术而有稳定的毛利率水平。

触控产品市场趋于饱和, 因占比下滑对公司影响渐微

公司的电容触控芯片业务贡献了 25% 的收入, 较去年下滑 10%。触控芯片市场已较为成熟, 单价逐年下降, 但公司的销售数量略有增长。触控芯片的毛利率较 2015 年下滑 5 个百分点。预计 2017-2019 年, 公司触控业务芯片的收入将随着市场容量的稳定而略有下滑, 毛利率也因竞争者的众多略有下滑, 但由于指纹识别收入占比越来越高, 触控业务的下滑对公司整体而言影响不大。

指纹识别龙头企业, 维持“增持”评级, 目标价区间 97-109 元

公司拥有全球领先的指纹识别技术, 随着移动支付的兴起, 指纹识别市场将不断被打开, 公司业绩向上趋势明显, 继续推荐增持。预计公司 17/18/19 年 EPS 分别为 2.43/2.70/2.97 元。公司目前股价对应 17/18/19 年 PE 分别为 40.02/36.02/32.75, 考虑到汇顶优秀的研发能力与在指纹识别市场的世界领先地位, 给予公司 2017 年 40-45X, 对应目标价为 97.20-109.35 元。

风险提示: 公司产品竞争激烈; 技术创新带来行业变更。

公司基本资料

总股本 (百万股)	445.00
流通 A 股 (百万股)	45.00
52 周内股价区间 (元)	27.96-170.98
总市值 (百万元)	43,285
总资产 (百万元)	3,215
每股净资产 (元)	6.15

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,120	3,079	3,553	3,957	4,496
+/-%	31.15	175.04	15.38	11.37	13.64
净利润 (百万元)	378.35	856.82	1,082	1,203	1,320
+/-%	(1.36)	126.46	26.33	11.10	9.76
EPS (元)	0.85	1.93	2.43	2.70	2.97
PE (倍)	114.40	50.52	39.99	36.00	32.79

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测调整

基于2016年报披露数据，我们修改公司盈利预测，预计17/18/19年实现营业收入分别为35.53、39.57、44.96亿元，归母净利10.82、12.03、13.20亿元，对应EPS 2.43、2.70、2.97元，维持增持推荐。考虑到汇顶优秀的研发能力与在指纹识别市场的世界领先地位，给予公司2017年40-45X，对应目标价为97.20-109.35元。

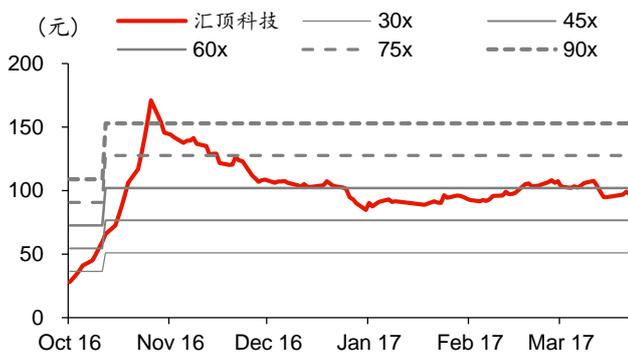
图表1：盈利预测调整

(人民币百万元)		2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	调整前	854	1120	3046	3722	4234
	调整后	854	1120	3079	3553	3957
	(+/-) %	-	-	+1.1%	-4.5%	-6.5%
毛利	调整前	559	648	1460	1765	2011
	调整后	559	648	1452	1690	1798
	(+/-) %	-	-	-0.5%	-4.2%	-10.6%
销售费用	调整前	25	36	76	107	121
	调整后	25	36	97	110	119
	(+/-) %	-	-	+27.6%	+2.8%	-1.7%
管理费用	调整前	114	215	335	372	381
	调整后	114	215	415	390	395
	(+/-) %	-	-	+23.9%	+4.8%	+3.7%
归母净利润	调整前	384	378	912	1137	1372
	调整后	384	378	857	1082	1203
	(+/-) %	-	-	-6.0%	-4.8%	-12.3%
EPS	调整前	2.35	0.95	2.23	2.56	3.09
	调整后	2.35	0.95	2.10	2.43	2.70
	(+/-) %	-	-	-5.8%	-5.1%	-12.6%

资料来源：公司年报，华泰证券研究所

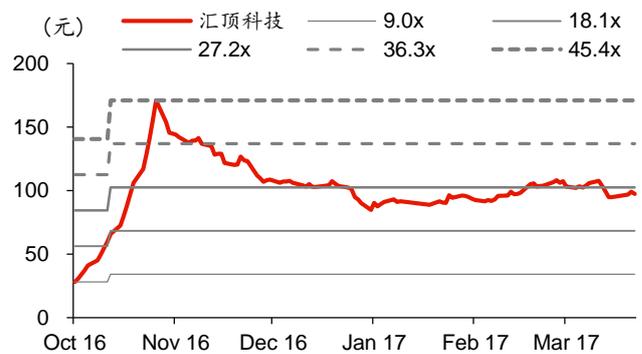
PE/PB - Bands

图表2：汇顶科技历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

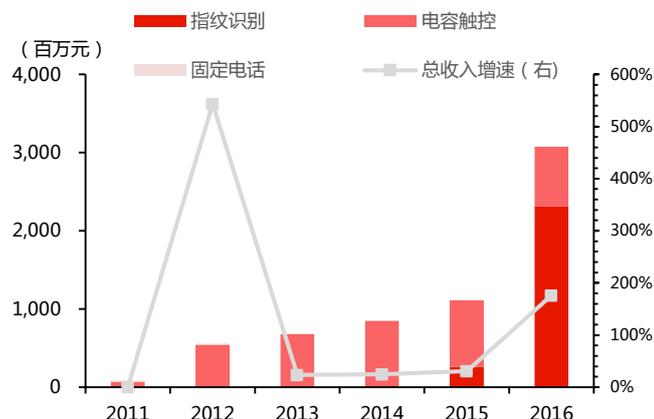
图表3：汇顶科技历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

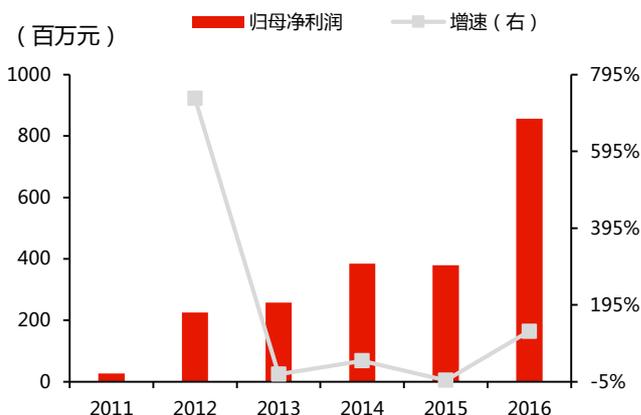
公司经营指标概览

图表4: 营业收入增速及分业务收入



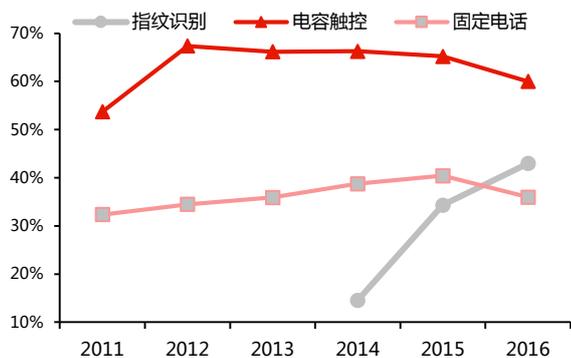
资料来源: 公司年报, 华泰证券研究所

图表5: 归母净利润及其增速



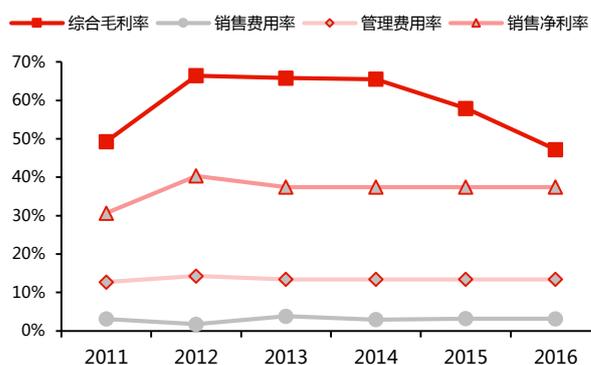
资料来源: 公司年报, 华泰证券研究所

图表6: 各业务销售毛利率



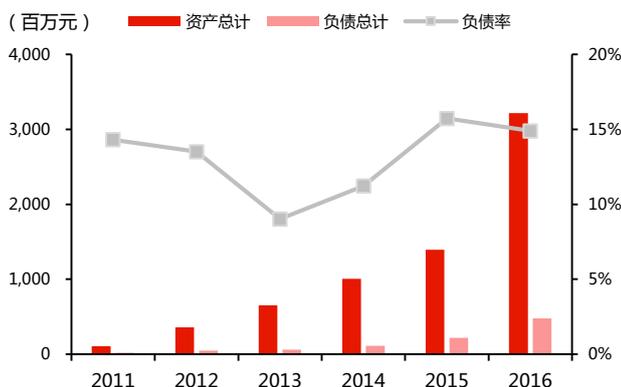
资料来源: 公司年报, 华泰证券研究所

图表7: 公司销售毛利率、净利率和费用率



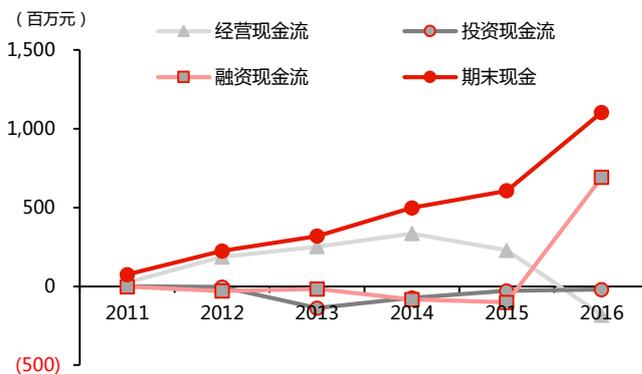
资料来源: 公司年报, 华泰证券研究所

图表8: 公司资产负债率



资料来源: 公司年报, 华泰证券研究所

图表9: 公司现金流量



资料来源: 公司年报, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,114	2,923	4,007	5,274	6,693
现金	606.08	1,104	2,125	3,093	4,160
应收账款	201.63	643.04	659.15	762.25	868.03
其他应收账款	19.57	23.67	34.69	40.45	43.46
预付账款	6.03	5.80	15.31	16.04	18.25
存货	142.19	550.43	623.56	718.87	867.61
其他流动资产	138.98	596.93	549.24	642.80	736.04
非流动资产	278.43	291.82	284.78	276.35	268.45
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	145.71	149.48	147.69	142.76	136.27
无形资产	50.00	50.31	50.31	50.31	50.31
其他非流动资产	82.72	92.02	86.79	83.28	81.87
资产总计	1,393	3,215	4,292	5,550	6,962
流动负债	213.45	464.94	467.87	522.10	613.06
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	112.87	304.87	381.10	429.29	519.95
其他流动负债	100.58	160.08	86.77	92.81	93.11
非流动负债	5.57	13.80	5.68	7.19	8.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	5.57	13.80	5.68	7.19	8.32
负债合计	219.02	478.74	473.55	529.30	621.38
少数股东权益	1.88	1.88	1.51	1.17	0.78
股本	400.00	445.00	445.00	445.00	445.00
资本公积	34.23	794.62	794.62	794.62	794.62
留存公积	737.53	1,494	2,577	3,780	5,100
归属母公司股	1,172	2,735	3,817	5,020	6,339
负债和股东权益	1,393	3,215	4,292	5,550	6,962

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	770.60	308.07	1,058	1,160	1,335
净利润	538.50	676.92	899.95	1,156	1,395
折旧摊销	79.35	84.44	86.62	87.86	88.97
财务费用	(15.31)	(18.69)	(18.81)	(34.05)	(50.10)
投资损失	1.13	(14.25)	(21.37)	(32.06)	(48.09)
营运资金变动	149.90	(465.91)	111.42	(17.45)	(50.43)
其他经营现金	17.02	45.57	0.00	0.00	0.00
投资活动现金	(294.77)	(1,651)	(203.93)	(239.64)	(271.86)
资本支出	228.00	185.26	223.30	270.69	318.94
长期投资	67.24	5.31	(19.37)	(31.06)	(47.09)
其他投资现金	(0.47)	1,460	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金	(139.03)	1,461	(99.89)	(123.44)	(157.62)
短期借款	(4.50)	(2.00)	15.81	19.70	20.05
长期借款	3.82	(16.04)	1.57	1.96	2.00
普通股增加	0.00	38.79	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(1.10)	1,703	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(137.26)	(263.16)	(117.28)	(145.10)	(179.68)
现金净增加额	336.79	118.39	753.99	797.33	905.47

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,120	3,079	3,553	3,957	4,496
营业成本	471.85	1,628	1,863	2,159	2,590
营业税金及附加	11.04	25.07	33.37	35.82	40.53
营业费用	35.63	97.34	110.14	118.71	130.40
管理费用	215.49	415.15	390.83	395.69	404.68
财务费用	(13.64)	5.47	(66.84)	(108.03)	(150.14)
资产减值损失	8.07	26.94	9.19	11.02	12.18
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	391.17	881.77	1,214	1,345	1,469
营业外收入	44.74	116.42	40.26	48.32	57.01
营业外支出	0.20	11.47	6.24	7.49	5.08
利润总额	435.70	986.72	1,248	1,386	1,521
所得税	57.62	130.03	165.74	183.43	201.41
净利润	378.08	856.70	1,082	1,202	1,320
少数股东损益	(0.28)	(0.13)	(0.37)	(0.33)	(0.40)
归属母公司净利润	378.35	856.82	1,082	1,203	1,320
EBITDA (倍)	390.39	908.22	1,155	1,245	1,327
EPS (元)	0.95	1.93	2.43	2.70	2.97

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	6.18	20.62	20.53	21.22	17.82
营业利润	16.33	29.70	32.99	28.34	20.74
归属母公司净利润	20.84	26.11	31.64	28.26	19.25
获利能力 (%)					
毛利率	78.32	79.42	81.00	82.00	82.00
净利率	16.01	16.73	18.28	19.34	19.57
ROE	23.75	17.08	15.38	17.34	18.03
ROIC	33.63	26.53	24.84	30.54	34.04
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.18	28.26	27.33	26.47	25.56
净负债比率 (%)	7.44	4.85	5.22	5.57	5.79
流动比率	1.88	2.78	2.93	3.07	3.20
速动比率	1.32	2.36	2.51	2.65	2.77
营运能力					
总资产周转率	0.69	0.58	0.52	0.54	0.55
应收账款周转率	7.22	7.28	7.11	7.29	7.31
应付账款周转率	4.13	5.50	5.52	5.60	5.67
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.26	2.85	3.75	4.81	5.74
每股经营现金流(最新摊薄)	4.53	1.81	6.22	6.82	7.85
每股净资产(最新摊薄)	10.45	22.93	25.88	29.64	34.02
估值比率					
PE (倍)	48.80	38.70	29.40	22.92	19.22
PB (倍)	10.55	4.81	4.26	3.72	3.24
EV_EBITDA (倍)	26.80	21.33	16.71	13.37	11.31

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com