

审慎推荐-A (维持)

汇顶科技 603160.SH

当前股价: 95.55 元
2017年05月01日

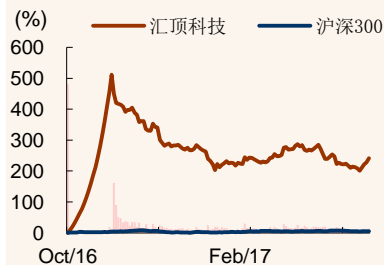
业绩符合预期, 领先的指纹识别技术获市场青睐

基础数据

| | |
|------------|--------|
| 上证综指 | 3155 |
| 总股本(万股) | 44500 |
| 已上市流通股(万股) | 4500 |
| 总市值(亿元) | 425 |
| 流通市值(亿元) | 43 |
| 每股净资产(MRQ) | 6.5 |
| ROE(TTM) | 33.1 |
| 资产负债率 | 14.2% |
| 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 | -11 | 59 | 392 |
| 相对表现 | -10 | 56 | 383 |



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《汇顶科技(603160)一指纹识别芯片业务爆发助推业绩高增长》2017-04-09
- 2、《汇顶科技(603160)新股分析一指纹识别芯片业务爆发,募投提升技术实力》2016-10-16

鄢凡

0755-83074419
yanfan@cmschina.com.cn
S1090511060002

李学来

lixuelai@cmschina.com.cn
S1090516070001

事件:

- 公司发布一季度报告, 公司一季度实现营业收入 7.31 亿元, 较上年同期增长 90.21%; 归属于母公司所有者的净利润 1.75 亿元, 较上年同期增长 150.04%; 基本每股收益为 0.394 元, 较上年同期增 124.76%。公司预计上半年净利润与上年同期相比发生重大变动。

点评:

- **业绩高增长符合预期。** 受益于智能手机指纹识别功能渗透率的快速提升, 今年一季度公司指纹识别芯片销售规模大幅提升, 带动业绩延续高增长势头。一季度公司营业收入同比增长 90.21%, 归母净利润同比增长 150.04%。一季度公司毛利率为 47.4%, 同比下降 1.5 个百分点, 环比上升 1.2 个百分点; 净利润率为 24.0%, 同比提升 5.8 个百分点, 环比下降 2.6 个百分点。展望二季度, 公司预计二季度收入继续保持增长, 今年上半年的净利润可能与上年同期相比发生重大变动。
- **公司领先的指纹识别芯片技术屡获国际大奖, 并得到华为、小米等品牌最新旗舰手机采用。** 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、爱迪生奖等国际大奖。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, 以及小米推出的小米 6 均采用了公司的 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。
- **指纹识别芯片市场处于快速发展阶段, 仍大有可为。** 智能手机中指纹识别功能的渗透由 2015 年的 20% 提升到 2016 年的 40%, 预计今年将达到 50%。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。
- **维持“审慎推荐-A”投资评级。** 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, 维持“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 | 101.0 | 49.6 | 37.1 | 28.6 | 21.6 |
| PB | 32.6 | 15.5 | 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 | 101.0 | 49.6 | 37.1 | 28.6 | 21.6 |
| PB | 32.6 | 15.5 | 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年半导体行业工作经验，3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。

涂园，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。