

公司研究/中报点评

2017年08月28日

电子元器件/元件 II

投资评级：增持（维持评级）

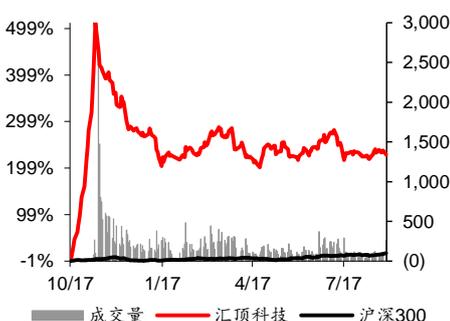
当前价格(元): 91.41
合理价格区间(元): 97.20~109.35

张騅 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,增持): 业绩符合预期, 指纹识别加速放量》2017.04
- 2 《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

创新与服务推动业绩成长

汇顶科技(603160)

业绩符合预期, 指纹识别驱动业绩持续增长

公司发布 2017 半年报, 实现销售收入 18.38 亿元, 同比增长 51.77%; 归母净利润 4.82 亿元, 同比增加 58.52%, 对应 17 年 EPS 1.08 元, 符合我们预期。毛利率达 47.14%, 同比下降 0.09%, 指纹芯片市场虽然竞争激烈, 但成本也不断降低; 销售费用率为 5.49%, 同比上升 2.28 个百分点, 主要是由于公司为巩固市场、挖掘市场份额而为客户提供更多的技术服务; 管理费用率为 13.21%, 同比上升 0.03 个百分点, 主要是由于研发费用上升; 扣非利润率为 23.97%, 同比下滑 5.18 个百分点; 销售净利率为 26.23%, 同比上升 1.13 个百分点。

指纹识别获一线客户旗舰机型认可, 国内份额提升

上半年, 公司的指纹芯片在手机市场的份额提高, 被一线客户旗舰机型广泛采用, 如华为 P10& P10 Plus、小米 6、vivo X9s plus, 锤子坚果 Pro、魅族 Pro 7 等。同时, 公司还拓展了新的笔记本电脑客户, 已经有华为 Matebook X, 和华硕 ZenBook Flip S 等机型采用公司的指纹模组。公司指纹识别每个季度的出货量都加速放量。全面屏趋势下, 指纹识别产品将主要应用于背面和侧面, 公司将积极开拓新的识别方案, 支持玻璃盖板和侧面按键识别方案。预估公司今年将代替 FPC 成为国内指纹识别的龙头。

指纹触控奠定基石, 智能家居+汽车电子提供新的增长点

公司目前注重于指纹模组的性能优化与量产成本的降低。公司还将在笔记本应用的触控技术上通过新产品的推出来提升触控产品的营业规模和盈利能力。同时除了触控和指纹技术产品的领域, 公司也在积极地进行新的技术和产品的开发。公司在积极拓展智能家居与汽车电子业务, 并将在年内完成触控芯片的汽车应用认证。

公司极其重视研发, 技术领先而全面, 屡屡夺得国际金奖

2017 上半年, 公司累计投入研发费用 2.18 亿元, 17 年上半年研发费用占收入的 12%, 研发人员占员工总数 85%。2017 年上半年, 公司拥有自主知识产权的 Live Finger Detection 获得了 2017 国际消费电子展 (CES) 嵌入式技术类全球创新金奖、2017 年爱迪生奖金奖; 2017 年 2 月 27 日, 在世界移动通信大会 (Mobile World Congress) 上, 汇顶科技发布了全球首创并拥有完全自主知识产权的显示屏内指纹识别技术, 该技术与活体指纹识别技术在台北国际电脑展上双双斩获创新设计大奖。

创新型芯片设计企业, 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与卓越的研发能力, 公司业绩向上趋势明显, 维持增持评级。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)	454.26
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)	41,524
总资产 (百万元)	3,593
每股净资产 (元)	6.70

资料来源: 公司公告

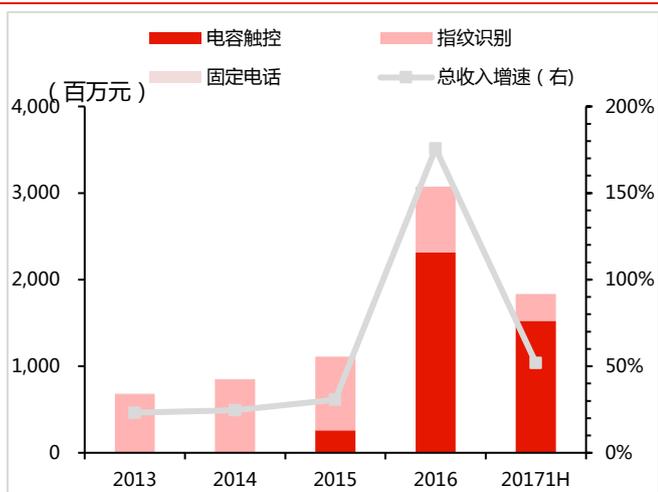
经营预测指标与估值

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
归属母公司净利润 (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, 最新摊薄)	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

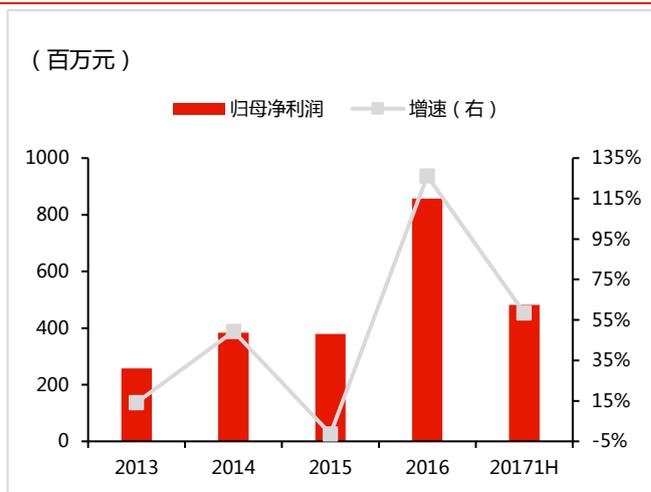
公司经营指标概览

图表1: 营业收入增速及分业务收入



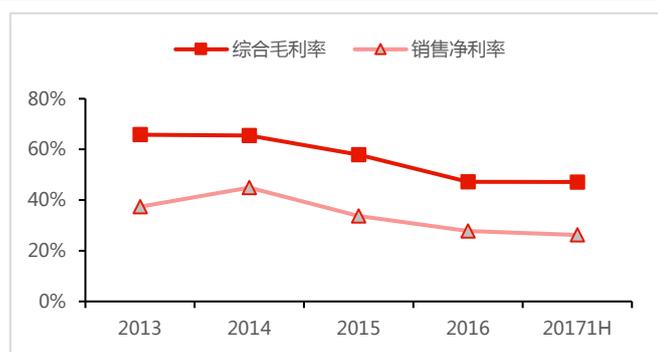
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表2: 归母净利润及其增速



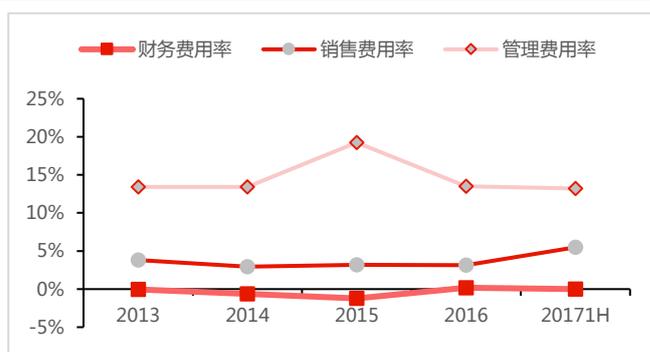
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表3: 公司毛利率与净利率



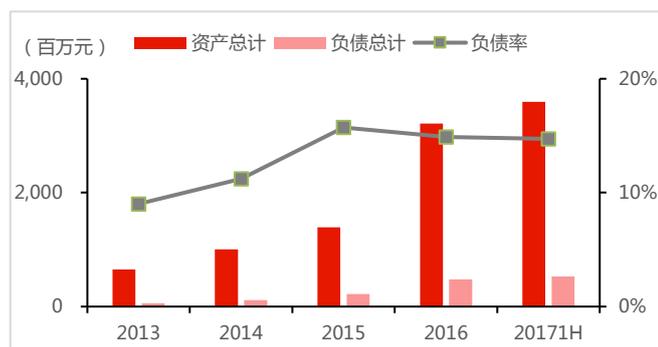
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表4: 公司三费率



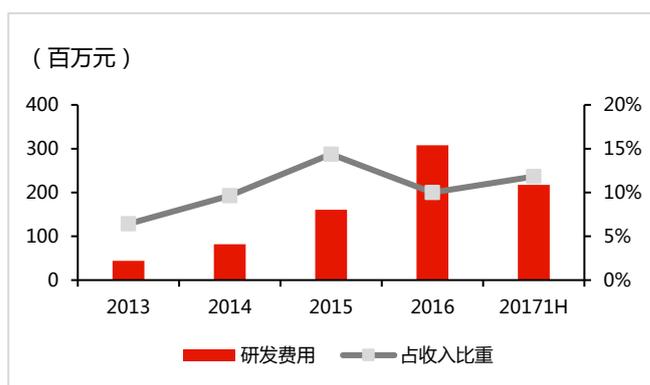
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表5: 公司资产负债率



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

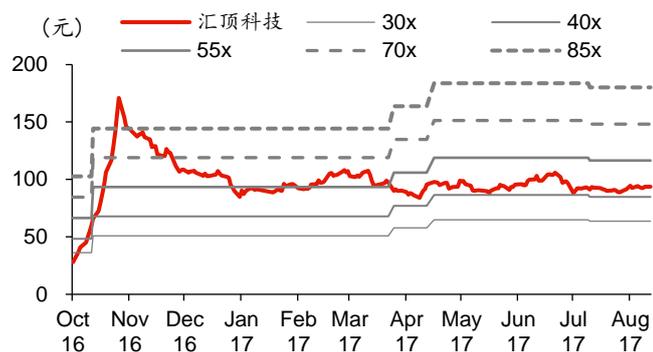
图表6: 公司研发投入与比例



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

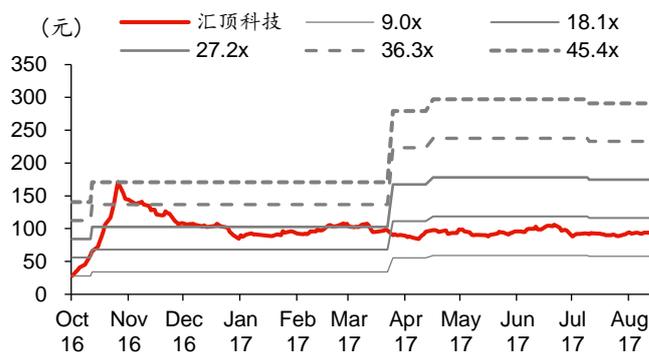
PE/PB – Bands

图表7： 汇顶科技历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表8： 汇顶科技历史 PB-Bands



资料来源：Wind、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	228.47	(182.46)	954.37	859.67	916.31
净利润	378.08	856.70	1,082	1,202	1,320
折旧摊销	12.86	20.98	7.62	7.84	7.95
财务费用	(13.64)	5.47	(66.84)	(108.03)	(150.14)
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(169.30)	(1,081)	(36.62)	(250.79)	(267.17)
其他经营现金	20.47	15.70	(31.84)	8.47	6.14
投资活动现金	(28.98)	(21.01)	0.62	0.19	0.09
资本支出	34.28	27.90	0.00	0.00	0.00
长期投资	13.88	0.61	1.10	(0.19)	(0.09)
其他投资现金	19.18	7.50	1.72	0.00	0.00
筹资活动现金	(101.62)	691.52	66.84	108.03	150.14
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	235.00	45.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(20.50)	760.39	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(316.12)	(113.87)	66.84	108.03	150.14
现金净增加额	108.35	497.48	1,022	967.89	1,067

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	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	31.15	175.04	15.38	11.37	13.64
营业利润	(4.41)	125.42	37.65	10.79	9.24
归属母公司净利润	(1.36)	126.46	26.33	11.10	9.76
获利能力 (%)					
毛利率	57.86	47.14	47.58	45.44	42.40
净利率	33.79	27.83	30.46	30.39	29.35
ROE	32.28	31.33	28.36	23.96	20.82
ROIC	65.85	48.72	60.99	57.47	53.94
偿债能力					
资产负债率 (%)	15.72	14.89	11.03	9.54	8.93
净负债比率 (%)	0	0	0	0	0
流动比率	5.22	6.29	8.57	10.10	10.92
速动比率	4.54	5.09	7.23	8.72	9.50
营运能力					
总资产周转率	0.93	1.34	0.95	0.80	0.72
应收账款周转率	7.32	7.01	5.25	5.42	5.35
应付账款周转率	5.10	7.79	5.43	5.33	5.46
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	1.93	2.43	2.70	2.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	(0.41)	2.14	1.93	2.06
每股净资产(最新摊薄)	2.63	6.15	8.58	11.28	14.25
估值比率					
PE (倍)	114.40	50.52	39.99	36.00	32.79
PB (倍)	36.93	15.83	11.34	8.62	6.83
EV_EBITDA (倍)	107.89	46.38	36.48	33.84	31.74

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

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