

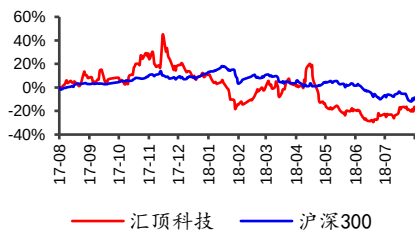
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价（元）	76.16
52周高（元）	133.88
52周低（元）	62.21
总市值（百万元）	34798.32
流通市值（百万元）	17638.32
总股本（百万股）	456.91
流通股本（百万股）	231.60
每股净资产（元）	7.75
资产负债率（%）	18.49

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

光学指纹技术迎来普及期，看好公司未来业绩增长

——汇顶科技（603160）

核心观点：

● **指纹识别芯片领军企业，成长性和盈利能力表现优异。**公司成立于2002年，于2016年登陆上交所主板，目前公司已经成长为指纹识别芯片的龙头企业，成为全球Android手机市场排名第一的指纹芯片供应商。公司主要面向智能移动终端市场提供人机交互和生物识别解决方案，主要产品应用于手机、平板电脑和笔记本电脑等移动终端。其中，应用于手机市场的产品占总销售额的92%。公司2017年收入实现销售收入为36.81亿元，同比增长19.56%，实现归母净利润为8.87亿元，同比增长3.52%。主营业务分产品来看，受技术革新、市场供求关系影响，固定电话芯片营收占比由去年同期的1%降到0.07%，毛利率增加3.77个百分点；电容触控芯片由24.78%降至20.14%，毛利率减少4.72个百分点；指纹识别芯片由75.12%升至79.79%，毛利率增加3.86个百分点，产品综合毛利率只减少0.07个百分点。分地区来看，外销产品营收同比增长29.50%，营收占比由上年同期的17.91%上升到19.40%。成长性方面，公司2012-2017年，营业收入、归母净利润复合增速分别为136.13%、156.52%，表现较为优异。盈利能力方面，2013-2017年，摊薄后的ROE均值为41.27%，也保持较高水平。

● **下半年光学指纹技术有望大规模商用，对公司利润贡献加大。**屏下光学指纹识别技术将光学指纹传感器完整地集成到OLED显示屏下，无需设计实体按键，通过轻触移动终端显示屏即可实现指纹识别。该项技术已申请、获得国际、国内专利240多项，并在今年上半年就已先后在vivo X21 UD、华为Mate RS保时捷设计、小米8探索版、vivo NEX旗舰版等高端旗舰机获得商用，主要客户包括华为、vivo、oppo、中兴、魅族、小米、一加、锤子等国内主流终端品牌。2018年是屏下光学指纹技术规模商用元年，智研咨询预计2019年使用屏下指纹传感器的智能手机出货量至少将达到1亿台，到2020年则进一步翻倍至2亿台，市场空间超20亿美元，有望在未来3年保持高速增长。公司作为全球商用机型最多、累计出货量最大的屏下光学指纹芯片供应商，预计下半年随着主流终端品牌机型的规模商用，有望对公司未来业绩形成有力支撑。

● **大基金入股，打造半导体设计环节领军企业。**2017 年汇顶科技以 38.7 亿元的销售额，名列国内十大集成电路设计企业。据中国半导体行业协会的数据显示，2017 年国内集成电路产业总体规模达到 5,411.3 亿元，同比增长 24.8%。其中，集成电路设计业同比增长 26.1%，规模达到 2073.5 亿元，占比为 38.32%，未来随着产业结构趋于平衡，预计设计业占比将有望进一步提升。为了发挥大基金支持国家集成电路产业发展的引导作用，打造国际领先的触控芯片和指纹识别芯片设计公司，2017 年底大基金通过协议转让方式，持有公司总股本 6.65%，此举有望进一步提升其研发能力和技术水平，推动产品的产业化应用，带动国家芯片设计产业的整体发展，并实现半导体产业的协同发展。

● **布局新兴领域，培育新的利润增长点。**近年来，公司加大研发投入积极布局新兴领域，培育利润增长点，主要包括：（1）通过并购全球领先的半导体蜂窝 IP 提供商-德国 CommSolid，布局 NB-IoT 市场，开发低功耗无线连接产品。（2）进一步拓展在智能移动终端领域的技术和产品应用。（3）利用人机交互技术优势，进军汽车应用市场。另外公司的研发投入逐年加大，2014-2017 年呈上升趋势，有助于提升核心竞争力，保证公司的持续稳定发展。

● **盈利预测与评级：**我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.737 元、2.361 元和 2.803 元，对应的动态市盈率分别为 44 倍、32 倍和 27 倍，我们予以“谨慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**技术创新风险；市场竞争风险；宏观经济波动风险。

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	3681.59	4141.79	5736.38	6912.34
增长率（%）	19.56%	12.50%	38.50%	20.50%
净利润（百万元）	886.94	1039.23	1439.33	1734.39
增长率（%）	3.52%	17.17%	35.90%	18.72%
EPS（元）	1.483	1.737	2.361	2.803

财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1126.71	1869.44	1654.30	3043.51	营业收入	3681.59	4141.79	5736.38	6912.34
应收和预付款项	1121.64	1121.45	1985.36	1758.55	营业成本	1946.88	2215.86	3086.17	3746.49
存货	525.63	568.89	955.52	895.05	营业税金及附加	32.04	36.05	49.93	60.16
其他流动资产	1170.24	1170.24	1170.24	1170.24	营业费用	222.54	250.35	346.74	417.82
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	657.17	739.32	1023.95	1233.86
投资性房地产	60.10	53.35	46.59	39.83	财务费用	-13.71	-33.71	-39.64	-52.85
固定资产和在建工程	191.29	167.67	144.06	120.44	资产减值损失	124.01	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	65.16	57.10	49.04	40.98	投资收益	0.17	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	9.43	7.14	4.85	4.85	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	4270.20	5015.28	6009.96	7073.47	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	960.20	1154.70	1599.26	1927.10
应付和预收款项	784.44	905.33	1051.72	1108.11	其他非经营损益	0.35	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	960.55	1154.70	1599.26	1927.10
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	73.61	115.47	159.93	192.71
负债合计	784.44	905.33	1051.72	1108.11	净利润	886.94	1039.23	1439.33	1734.39
股本	454.26	454.26	454.26	454.26	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	829.88	829.88	829.88	829.88	归属母公司净利润	886.94	1039.23	1439.33	1734.39
留存收益	2201.63	2825.81	3674.11	4681.22	主要财务比率				
归属母公司股东权益	3485.76	4109.95	4958.24	5965.35	会计年度 (%)	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	19.56%	12.50%	38.50%	20.50%
股东权益合计	3485.76	4109.95	4958.24	5965.36	净利润	3.52%	17.17%	35.90%	18.72%
负债和股东权益合计	4270.20	5015.28	6009.96	7073.47	EPS (元)	1.483	1.737	2.361	2.803
现金流量表					每股股利(DPS)	0.390	0.371	0.505	0.599
会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	每股经营现金流	2.411	1.923	-0.053	3.524
经营性现金净流量	1101.48	878.67	-24.23	1610.07	毛利率	47.12%	46.50%	46.20%	45.80%
投资性现金净流量	-1216.46	0.00	0.00	0.00	净利率	5.30%	2.78%	2.89%	2.94%
筹资性现金净流量	262.95	-135.94	-190.91	-220.86	ROE	19.44%	19.31%	21.76%	21.47%
现金流量净额	139.23	742.73	-215.14	1389.21	ROIC	37.08%	31.94%	45.80%	36.77%
					P/E	51.36	43.84	32.26	27.17
					P/B	9.98	8.47	7.02	5.83
					股息率	0.005	0.005	0.007	0.008

数据来源:公司公告, 中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。