

光学指纹放量，芯片龙头业绩大超预期

买入（维持）

2019 年 04 月 14 日

证券分析师 谢恒

执业证号：S0600518020001

021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

研究助理 姚康

yaok@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	3,721	5,738	7,179	8,819
同比（%）	1.1%	54.2%	25.1%	22.9%
归母净利润（百万元）	742	1,699	2,042	2,452
同比（%）	-16.3%	128.9%	20.2%	20.1%
每股收益（元/股）	1.63	3.72	4.47	5.37
P/E（倍）	65.77	28.74	23.91	19.91

公告：1、公司公告 2019 年一季报，Q1 单季度营业收入 12.25 亿元，同比增长 114.39%，归母净利润 4.14 亿元，增速 2040%，业绩大超市场预期。

2、公司公告 2018 年年度报告，营业收入 37.21 亿元，同比增长 1.08%，归母净利润 7.42 亿元，同比下滑 16.29%；其中 Q4 单季度营业收入 13.56 亿元，同比增长 64.19%，归母净利润 4.24 亿元，增速 241%，单季度业绩大超市场预期。

投资要点

■ **光学屏下指纹放量，18Q4、19Q1 业绩大超预期。**公司 18Q4、19Q1 营收、利润创历史新高，主要得益于光学指纹芯片放量。18 年下半年以来，光学指纹在安卓旗舰中加速渗透，目前华为、小米、OPPO、vivo 旗舰均采用光学指纹识别，我们预计 18 年光学指纹芯片出货在 30KK 以上，19 年有望超过 1.6 亿颗，带动公司业绩爆发。

■ **软硬结合核心竞争力保证行业地位，盈利能力创新高。**公司 18Q4、19Q1 毛利率 65.2%、61.4%，达到历史最高水平，主要得益高毛利的光学指纹芯片大量出货。18Q4 单季度经营现金流净额 10.78 亿，同比、环比均大幅增加，全年经营现金流净额 12.32 亿，经营质量得到改善。

■ **高成长背后是持续研发投入，布局 iot，未来成长动能充足。**展望 19 年，OLED 降价放量带动光学屏下指纹出货高速增长，公司方案持续迭代，识别准确率和速度均领先对手，继续保持领先地位，我们预计 Q2、Q3 业绩环比将继续增长，带动全年业绩爆发。同时，高速成长的背后是公司对于研发的重视，18Q4 研发费用 3.2 亿，19Q1 研发费用 2.1 亿，我们预计全年研发费用在 10 亿以上，用于布局大区域光学指纹、人脸识别、IOT 等产品，储备丰富的 pipeline，为未来成长提供充足成长动能。

■ **盈利预测与投资评级：**我们上修公司 2019-2021 年净利润为 17、20.4、24.5 亿元，实现 EPS 为 3.72、4.47、5.37 元，对应 PE 为 28.7、23.9、19.9 倍，基于公司近两年较快的业绩增长预期，19 年估值仍有提升空间，维持“买入”评级！

■ **风险提示：**智能机出货大幅下滑；光学屏下指纹芯片出货不及预期；光学屏下指纹芯片价格大幅下滑。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	106.94
一年最低/最高价	61.66/110.02
市净率(倍)	10.64
流通 A 股市值(百万元)	24766.83

基础数据

每股净资产(元)	10.05
资产负债率(%)	20.66
总股本(百万股)	456.65
流通 A 股(百万股)	231.60

相关研究

1、《汇顶科技（603160）：光学指纹厚积薄发，深耕技术潜力充足》2018-12-14

汇顶科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,551	7,103	8,226	11,520	营业收入	3,721	5,738	7,179	8,819
现金	583	2,981	4,434	5,896	减:营业成本	1,779	2,347	3,159	4,065
应收账款	830	1,096	1,314	1,647	营业税金及附加	39	53	65	83
存货	403	822	827	1,295	营业费用	322	377	454	544
其他流动资产	2,734	2,204	1,651	2,682	管理费用	86	1,176	1,407	1,667
非流动资产	794	976	1,076	1,161	财务费用	-1	-36	-75	-111
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	100	34	36	18
固定资产	169	344	434	511	加:投资净收益	65	36	40	40
在建工程	75	71	65	65	其他收益	0	0	0	0
无形资产	117	129	144	153	营业利润	748	1,823	2,173	2,593
其他非流动资产	433	433	432	432	加:营业外净收支	-2	37	35	18
资产总计	5,345	8,079	9,302	12,681	利润总额	746	1,860	2,208	2,611
流动负债	1,208	2,243	1,566	2,642	减:所得税费用	4	161	165	158
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	-0	-0	-0
应付账款	0	369	128	511	归属母公司净利润	742	1,699	2,042	2,452
其他流动负债	1,208	1,874	1,438	2,131	EBIT	729	1,806	2,096	2,456
非流动负债	30	30	30	30	EBITDA	729	1,835	2,138	2,506
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	30	30	30	30	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1,238	2,272	1,596	2,672	每股收益(元)	1.63	3.72	4.47	5.37
少数股东权益	0	-0	-1	-1	每股净资产(元)	8.99	12.72	16.88	21.92
					发行在外股份(百万股)	457	457	457	457
归属母公司股东权益	4,107	5,807	7,706	10,009	ROIC(%)	17.6%	28.3%	25.1%	23.0%
负债和股东权益	5,345	8,079	9,302	12,681	ROE(%)	18.1%	29.3%	26.5%	24.5%
					毛利率(%)	52.2%	59.1%	56.0%	53.9%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	20.0%	29.6%	28.5%	27.8%
经营活动现金流	1,232	2,536	1,622	1,596	资产负债率(%)	23.2%	28.1%	17.2%	21.1%
投资活动现金流	-1,711	-175	-101	-96	收入增长率(%)	1.1%	54.2%	25.1%	22.9%
筹资活动现金流	-185	36	-67	-39	净利润增长率(%)	-16.3%	128.9%	20.2%	20.1%
现金净增加额	-657	2,397	1,454	1,461	P/E	65.77	28.74	23.91	19.91
折旧和摊销	0	29	41	51	P/B	11.89	8.41	6.34	4.88
资本开支	363	182	100	85	EV/EBITDA	66.24	25.00	20.78	17.14
营运资本变动	0	880	-346	-756					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>