

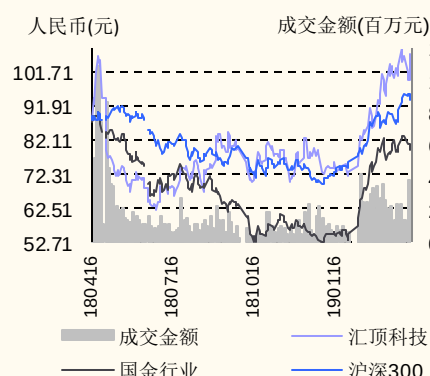
汇顶科技 (603160.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 106.94 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	231.60
总市值(百万元)	48,834.33
年内股价最高最低(元)	108.62/62.37
沪深 300 指数	3988.62
上证指数	3188.63


相关报告

1. 《受益于光学指纹爆发，长线布局物联网-汇顶科技深度报告》，2019.1.24

宋敬祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519010001
songjingyi@gjzq.com.cn

年报、Q1 业绩超预期，光学指纹芯片渗透加速

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	1.953	1.626	2.479	2.851	3.080
每股净资产(元)	7.67	8.99	12.48	14.83	17.41
每股经营性现金流(元)	2.42	2.70	1.03	2.46	2.28
市盈率(倍)	49.65	48.40	43.13	37.51	34.72
净利润增长率(%)	3.52%	-16.29%	52.49%	15.00%	8.02%
净资产收益率(%)	25.44%	18.08%	19.87%	19.23%	17.69%
总股本(百万股)	454.26	456.65	456.65	456.65	456.65

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2018 年度，公司实现营业总收入 37.21 亿元，同比增长 1.08%；归属于上市公司股东的净利润 7.42 亿元，同比-16.29%；2018 Q4 单季营收 13.56 亿，同比增长 64.19%；归母净利润 4.23 亿，同比+240%。
- 2019Q1，营收 12.24 亿，同比+114%；归母净利润 4.14 亿，同比+2039%。

经营分析

- **2018 年度公司营收基本符合预期，但归母净利润超预期。**主要原因有 1) 综合毛利率比我们预估高 2.5Pct。其中触控芯片依旧保持高毛利率 (58%)，超出我们预期 2 个百分点；指纹芯片综合毛利率也达到 51%，超出预期 1.5 个百分点。我们估计主要原因是电容指纹芯片毛利率高于我们之前预期。2) 资产减值损失低于我们预期。
- **2019Q1 归母净利润大超预期。**主要原因有 1) 毛利率达到 61%。对比去年一季度只有 41%，主要是产品结构的变化，高毛利光学指纹芯片营收占比持续提升。2) 销售费用与管理费用相对营收并未大幅增长，体现了公司产品竞争力与管理水平的提升。
- **看好公司未来发展战略：**1) 电容触控领域：公司推出 OLED 触控产品，定位高端 OLED on-cell 市场，进入三星从供应链。并且完成了车规触控芯片量产，未来有望成为新的增长点。2) 指纹识别领域：2019Q1 在新增设备中，屏下指纹占比超过 15%左右；在存量设备中，屏下指纹占比仅有 1.9%，潜在空间巨大。公司在光学指纹芯片龙头地位将有望继续保持。车规级指纹产品处于研发阶段。3) 3D sensing 与 IoT 平台有望在长期带来新的增长点。我们认为公司在 IoT 方便布局完善，Sensor+MCU+Security+Connectivity 的技术平台在国内具有领先地位。

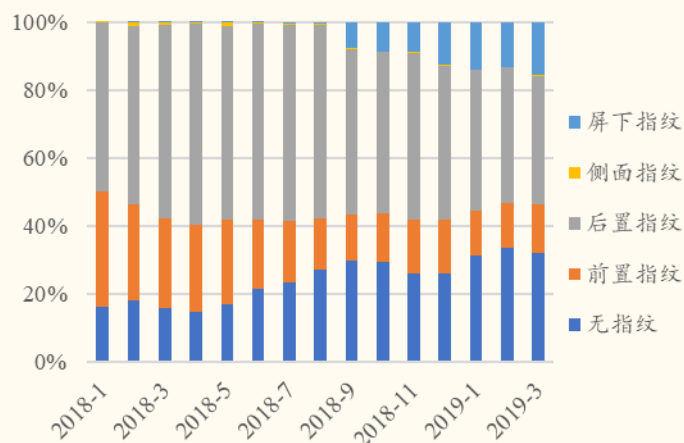
盈利调整与投资建议

- 基于对于公司产品竞争力与毛利率的评估，我们上调公司 2019/2020 归母净利润至 11.32/13.02 亿，上调幅度 6.5%，13%。参照半导体行业平均估值，给予未来 12 个月目标价 128 元，对应 2019 年 PE=51x。

风险提示

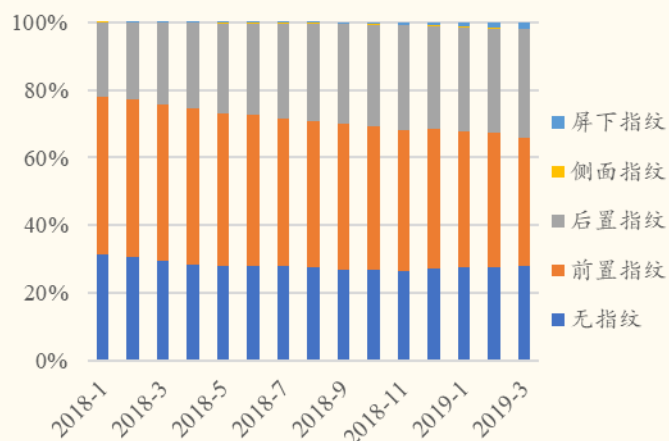
- 光学指纹芯片出货量不达预期；竞争加剧导致产品毛利率下滑

图表 1：新增设备屏下指纹份额



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所，powered by 亚智

图表 2：存量设备屏下指纹份额



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所，powered by 亚智

图表 3：公司财务数据与预期对比

	2018Q4			2019Q1		
	公司公告	市场一致性预期	国金分析师预期	公司公告	市场一致性预期	原国金分析师预期
营收	1355.82	1250.49	1321.53	1224.79	1238.65	1246.50
毛利率	65.19%	44.73%	49.60%	61.43%	49.01%	52.10%
归母净利润	423.76	322.39	150.27	414.21	284.84	290.75

来源：wind 国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	3,079	3,682	3,721	5,207	5,639	6,258
增长率		19.6%	1.1%	39.9%	8.3%	11.0%
主营业务成本	-1,628	-1,947	-1,779	-2,375	-2,552	-2,861
%销售收入	52.9%	52.9%	47.8%	45.6%	45.3%	45.7%
毛利	1,452	1,735	1,942	2,831	3,086	3,397
%销售收入	47.1%	47.1%	52.2%	54.4%	54.7%	54.3%
营业税金及附加	-25	-32	-39	-42	-46	-51
%销售收入	0.8%	0.9%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-97	-223	-322	-401	-395	-438
%销售收入	3.2%	6.0%	8.7%	7.7%	7.0%	7.0%
管理费用	-415	-657	-924	-1,041	-1,145	-1,270
%销售收入	13.5%	17.9%	24.8%	20.0%	20.3%	20.3%
息税前利润 (EBIT)	914	823	657	1,348	1,501	1,637
%销售收入	29.7%	22.4%	17.6%	25.9%	26.6%	26.2%
财务费用	-5	14	1	20	36	51
%销售收入	0.2%	-0.4%	0.0%	-0.4%	-0.6%	-0.8%
资产减值损失	-27	-124	-100	-143	-124	-158
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	65	30	30	30
%税前利润	0.0%	0.0%	8.7%	2.4%	2.1%	1.9%
营业利润	882	960	748	1,255	1,444	1,560
营业利润率	28.6%	26.1%	20.1%	24.1%	25.6%	24.9%
营业外收支	105	0	-2	3	3	3
税前利润	987	961	746	1,258	1,447	1,563
利润率	32.0%	26.1%	20.1%	24.2%	25.7%	25.0%
所得税	-130	-74	-4	-126	-145	-156
所得税率	13.2%	7.7%	0.5%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	857	887	742	1,132	1,302	1,406
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	857	887	742	1,132	1,302	1,406
净利率	27.8%	24.1%	20.0%	21.7%	23.1%	22.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	857	887	742	1,132	1,302	1,406
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	48	151	137	172	159	199
非经营收益	-6	-28	-78	-65	-53	-48
营运资金变动	-1,082	90	431	-770	-284	-517
经营活动现金净流	-182	1,100	1,232	470	1,124	1,040
资本开支	-28	-71	-363	-151	-177	-209
投资	-1	-1,150	-1,413	0	0	0
其他	8	5	65	30	30	30
投资活动现金净流	-21	-1,216	-1,711	-121	-147	-179
股权募资	810	444	132	466	0	0
债权募资	0	0	-1	-14	0	0
其他	-109	-190	-310	-8	-228	-228
筹资活动现金净流	701	254	-179	443	-228	-228
现金净流量	497	137	-657	792	749	633

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,104	1,241	583	1,375	2,124	2,757
应收账款	1,236	1,118	1,043	1,483	1,588	1,742
存货	550	526	403	469	409	353
其他流动资产	33	1,174	2,521	2,612	2,813	3,214
流动资产	2,923	4,058	4,551	5,939	6,934	8,066
%总资产	90.9%	91.9%	85.1%	86.4%	86.3%	86.2%
长期投资	62	60	58	58	58	58
固定资产	161	191	244	288	345	411
%总资产	5.0%	4.3%	4.6%	4.2%	4.3%	4.4%
无形资产	59	70	163	224	293	368
非流动资产	292	360	794	935	1,100	1,287
%总资产	9.1%	8.1%	14.9%	13.6%	13.7%	13.8%
资产总计	3,215	4,418	5,345	6,874	8,034	9,352
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	344	784	932	930	998	1,116
其他流动负债	121	127	276	247	265	287
流动负债	465	912	1,208	1,177	1,264	1,403
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	14	20	30	0	0	0
负债	479	932	1,238	1,177	1,264	1,403
普通股股东权益	2,735	3,486	4,107	5,697	6,771	7,949
少数股东权益	2	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,215	4,418	5,345	6,874	8,034	9,352

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	1.925	1.953	1.626	2.479	2.851	3.080
每股净资产	6.145	7.674	8.995	12.476	14.827	17.407
每股经营现金净流	-0.410	2.421	2.698	1.029	2.462	2.278
每股股利	0.400	0.600	0.400	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	31.33%	25.44%	18.08%	19.87%	19.23%	17.69%
总资产收益率	26.65%	20.08%	13.89%	16.47%	16.21%	15.04%
投入资本收益率	28.99%	21.79%	15.85%	21.29%	19.96%	18.54%
增长率						
主营业务收入增长率	175.04%	19.56%	1.08%	39.91%	8.30%	10.97%
EBIT增长率	137.09%	-9.98%	-20.19%	105.17%	11.41%	9.06%
净利润增长率	126.46%	3.52%	-16.29%	52.49%	15.00%	8.02%
总资产增长率	130.83%	37.41%	20.99%	28.61%	16.87%	16.40%
资产管理能力						
应收账款周转天数	50.1	52.7	61.3	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	77.7	100.9	95.3	90.0	90.0	90.0
应付账款周转天数	46.8	54.8	61.7	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	17.7	15.8	16.6	11.4	10.3	9.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-40.33%	-35.60%	-14.20%	-24.14%	-31.37%	-34.68%
EBIT利息保障倍数	167.1	-60.0	-522.6	-66.5	-41.5	-32.4
资产负债率	14.89%	21.10%	23.16%	17.13%	15.73%	15.00%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	5	8	9	21
增持	1	1	2	2	8
中性	0	0	0	0	3
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.17	1.20	1.18	1.44

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-01-24	增持	74.10	82.00~94.00

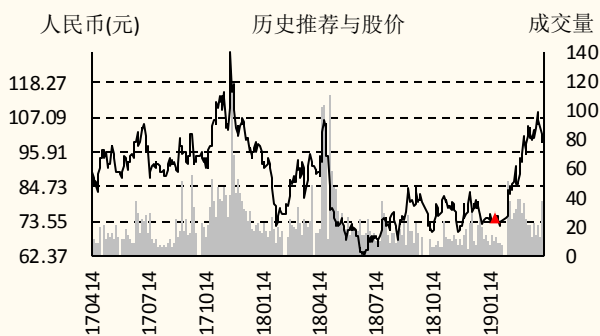
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH