

日期: 2019 年 04 月 15 日

行业: 电子元器件



分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118010021

## 基本数据 (2018)

|                   |              |
|-------------------|--------------|
| 报告日股价 (元)         | 106.94       |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 61.66-109.53 |
| 总股本 (亿股)          | 4.57         |
| 无限售 A 股/总股本 (%)   | 50.72        |
| 流通市值 (亿元)         | 272          |
| 每股净资产 (元)         | 8.99         |
| PBR (X)           | 11.90        |

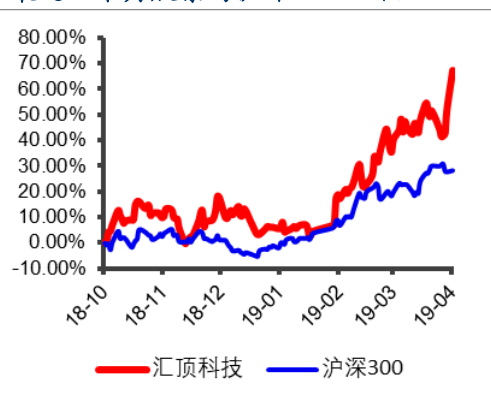
## 主要股东 (2019Q1)

|            |        |
|------------|--------|
| 张帆         | 48.15% |
| 汇发国际       | 14.30% |
| 国家集成电路产业基金 | 6.61%  |

## 收入结构 (2018)

|        |        |
|--------|--------|
| 指纹识别芯片 | 83.01% |
| 触控芯片   | 16.85% |

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

## 前期投资获利显现 业绩拐点趋势明确

## ■ 公司动态事项

公司4月13日发布年报及一季报。2018年公司实现营业收入37.21亿元,同比增长1.08%,实现扣非归母净利润6.72亿元,同比下降22.83%。2019年一季度公司实现营收12.25亿元,同比增长114.39%,实现扣非归母净利润3.89亿元,同比增长3129.86%。公司2018年利润分配方案预案为每股派发现金红利0.5元(含税)。

## ■ 事项点评

## 屏下光学指纹芯片进入收获期

公司为 IC 设计企业,产品包括指纹识别芯片、触控芯片等。从各业务情况来看,指纹识别芯片业务营收 30.84 亿元,同比增长 5.04%,营收占比 83.01%;触控芯片业务营收 6.26 亿元,同比下降 15.53%,营收占比 16.85%。去年下半年起,公司屏下光学指纹识别芯片逐步商用于华为、三星、OPPO、vivo、小米、荣耀等品牌的 30 款机型中,相关产品较高的盈利能力提升指纹识别芯片业务毛利率从去年同期 45%至 51%。公司前期针对 OLED 全面屏的屏下光学指纹芯片研发投入达到 10 亿量级,随着智能手机全面屏的普及,公司相关产品进入放量收获期。

## 研发支出影响当期财务指标 业绩拐点趋势明确

从公司盈利能力来看,公司整体毛利率为 52.18%,同比提升 5.07pct;公司净利率为 19.95%,同比下降 4.14pct,净利率下跌主要系公司本期研发支出为 8.38 亿元,同比提升 40.50%;公司净资产收益率 19.72%,同比下降 9.07pct。从公司营运能力来看,公司期间费用率 33.46%,同比提升 9.94pct;存货周转天数以及应收账款周转天数分别为 93.98 和 60.43,去年同期分别为 99.49 和 51.93。从资本结构和偿债能力来看,公司资产负债率 23.16%,同比上升 2.06pct,流动比率和速动比率分别为 3.77 和 3.43,去年同期为 4.45 和 3.87。总体来看,2018 年公司产品结构升级带动毛利率水平提升,但研发支出压制整体盈利能力。结合一季报,我们认为公司屏下光学指纹识别芯片已经步入收获期,相关业绩放量将成为今年业绩提振最大动力。

## 股权激励彰显管理层经营信心

公司拟向 116 人授予 234.30 万份股票期权,授予数量占股本总额 0.51%,行权价格为 105.33 元/股。同时公司拟向 12 人授予 80 万股限制性股票,授予数量占股本总额 0.18%。业绩考核要求为 2019-2022 年四个会计年度营收或者净利润增长率相较于 2018 年分别不低于 10%、20%、30%和 40%。公司目前业务上积极布局人脸识别、物联

网和汽车电子等方向，股权激励有利于稳定公司研发团队，同时公司较高的期权行权价格彰显管理层未来经营信心。

### ■ 盈利预测与估值

我们预期公司2019-2021年实现营业收入49.60亿元、62.62亿元、76.76亿元，同比增长分别为33.28%、26.26%和22.58%；归属于母公司股东净利润为13.03亿元、16.24亿元和18.11亿元，同比增长分别为75.48%、24.67%和11.54%；EPS分别为2.85元、3.56元和3.97元，对应PE为37.48、30.06和26.95。未来六个月内，维持与“谨慎增持”评级。

### ■ 风险提示

屏下指纹芯片价格下跌；全面屏智能手机渗透率不及预期。

### ■ 数据预测与估值：

| 至 12 月 31 日 (¥.百万元) | 2018A    | 2019E    | 2020E    | 2021E    |
|---------------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入                | 3,721.29 | 4,959.65 | 6,262.12 | 7,676.20 |
| 年增长率                | 1.08%    | 33.28%   | 26.26%   | 22.58%   |
| 归属于母公司的净利润          | 742.50   | 1302.97  | 1624.38  | 1811.83  |
| 年增长率                | -16.29%  | 75.48%   | 24.67%   | 11.54%   |
| 每股收益 (元)            | 1.65     | 2.85     | 3.56     | 3.97     |
| PER (X)             | 78.97    | 37.48    | 30.06    | 26.95    |

资料来源：Wind 上海证券研究所

## ■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

| 指标        | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| 货币资金      | 583  | 675   | 2540  | 3295  |
| 存货        | 403  | 758   | 740   | 1205  |
| 应收账款及票据   | 1040 | 758   | 740   | 1205  |
| 其他        | 3    | 2508  | 2508  | 2508  |
| 流动资产合计    | 4551 | 5732  | 7593  | 9611  |
| 长期股权投资    | 0    | 2508  | 2508  | 2508  |
| 固定资产      | 169  | 86    | 2     | -14   |
| 在建工程      | 75   | 75    | 75    | 0     |
| 无形资产      | 117  | 160   | 160   | 160   |
| 其他        | 281  | 282   | 281   | 281   |
| 非流动资产合计   | 794  | 661   | 575   | 484   |
| 资产总计      | 5345 | 6392  | 8168  | 10095 |
| 短期借款      | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款及票据   | 322  | 982   | 1133  | 1248  |
| 其他        | 610  | 0     | 0     | 0     |
| 流动负债合计    | 1208 | 982   | 1133  | 1248  |
| 长期借款和应付债券 | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 非流动负债合计   | 30   | 0     | 0     | 0     |
| 负债合计      | 1238 | 982   | 1133  | 1248  |
| 少数股东权益    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 股东权益合计    | 4107 | 5410  | 7035  | 8847  |
| 负债和股东权益总计 | 5345 | 6392  | 8168  | 10095 |

现金流量表（单位：百万元）

| 指标      | 2018  | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润     | 742   | 1303  | 1624  | 1812  |
| 折旧和摊销   | 36    | 1     | 1     | 8     |
| 营运资本变动  | 4497  |       |       |       |
| 经营活动现金流 | 1232  | 689   | 0     | 0     |
| 资本支出    | 363   |       |       |       |
| 投资收益    | 6850  | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流 | -1711 | 0     | 0     | 0     |
| 股权融资    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 负债变化    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股息支出    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 融资活动现金流 | -185  | 11    | 36    | 66    |
| 净现金流    | -657  | 349   | 1865  | 754   |

利润表（单位：百万元）

| 指标         | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入       | 3721 | 4960  | 6262  | 7676  |
| 营业成本       | 3163 | 2351  | 3034  | 3938  |
| 营业税金及附加    | 39   | 51    | 65    | 80    |
| 营业费用       | 322  | 429   | 542   | 664   |
| 管理费用       | 86   | 744   | 939   | 1151  |
| 财务费用       | -1   | -3    | -26   | -53   |
| 资产减值损失     | 100  | 84    | 84    | 84    |
| 投资收益       | 65   | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动损益   | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润       | 748  | 1303  | 1624  | 1812  |
| 营业外收支净额    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额       | 746  | 1303  | 1624  | 1812  |
| 所得税        | 4    | 0     | 0     | 0     |
| 净利润        | 742  | 1303  | 1624  | 1812  |
| 少数股东损益     |      | 0     | 0     | 0     |
| 归属母公司股东净利润 | 742  | 1303  | 1624  | 1812  |

财务比率分析

| 指标          | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 总收入增长率      | 1%   | 33%   | 26%   | 23%   |
| EBITDA 增长率  | -10% | 99%   | 23%   | 10%   |
| EBIT 增长率    | -12% | 111%  | 23%   | 10%   |
| 净利润增长率      | -9%  | 111%  | 25%   | 12%   |
| 毛利率         | 19%  | 52%   | 53%   | 52%   |
| EBITDA/总收入  | 17%  | 26%   | 25%   | 23%   |
| EBIT/总收入    | 16%  | 26%   | 25%   | 23%   |
| 净利润率        | 17%  | 26%   | 26%   | 24%   |
| 资产负债率       | 18%  | 15%   | 14%   | 12%   |
| 流动比率        | 461% | 584%  | 670%  | 770%  |
| 速动比率        | 148% | 251%  | 383%  | 473%  |
| 总资产回报率（ROA） | 12%  | 20%   | 19%   | 17%   |
| 净资产收益率（ROE） | 15%  | 24%   | 23%   | 20%   |
| EV/营业收入     | 13   | 10    | 7     | 6     |
| EV/EBITDA   | 75   | 37    | 29    | 26    |
| PE          | 79   | 37    | 30    | 27    |
| PB          | 12   | 9     | 7     | 6     |

数据来源：WIND 上海证券研究所

## 分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | 定 义                       |
|------|---------------------------|
| 增持   | 股价表现将强于基准指数 20%以上         |
| 谨慎增持 | 股价表现将强于基准指数 10%以上         |
| 中性   | 股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| 减持   | 股价表现将弱于基准指数 10%以上         |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 | 定 义                           |
|------|-------------------------------|
| 增持   | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%        |
| 中性   | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$ |
| 减持   | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%        |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。