

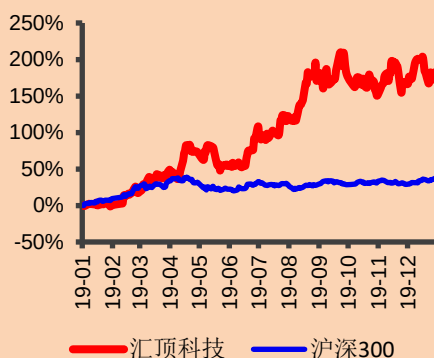


汇顶科技（603160）

投资评级：买入

报告日期：2019-12-31

股价走势：



华安证券 TMT 研究组

联系人：华晋书

021-60956118

huajinshu@foxmail.com

蓄势待发，拓宽航道

事件：12月31日，汇顶科技 CEO 张帆发表 2020 新年致辞。

主要观点：

□ 顺应 5G 终端需求推出超薄方案，2020 年量产 LCD 光学指纹方案

6 年多持续在屏下光学指纹领域投入，对产品精心打磨，2019 年终登上全球屏下光学王座。汇顶科技屏下光学指纹方案商用机型已达 101 款，而 AMOLED 触控方案获得华为、OPPO、vivo、小米等主流终端品牌的全面拥抱，仅 2019 年商用的中高端旗舰机型就超过 30 款，进一步夯实全球市场的领导地位。近期推出的超薄方案顺应 5G 终端对电池和散热、机身厚度更高的需求，近期推出的方案模组厚度不到上一代 10%，已在一加 7T Pro 5G 和 OPPO Reno3 落地。基于芯片和光路的创新设计，该方案可获得图像更清晰的指纹信息，对指纹细浅等人群的识别度更高，同时大幅提升强光、低温环境和干手指等条件下的解锁性能，保持了公司在该系列产品的全球核心竞争力。而 2020 年还将实现 LCD 屏下光学指纹方案的量产，以及适应新型柔性 OLED 显示屏的新一代 On-Cell 触控芯片的量产。

IDC 预计 2019 年下半年智能手机市场将逐渐回暖，2020 年智能手机销量将快速增长。5G 智能手机方面，2020 年 5G 智能手机出货量将占智能手机总出货量的 8.9%，达到 1.235 亿部。2019 年下半年开始全球晶圆厂产能紧张，公司多年合作代工厂基本保证产量配给。我们认为 2020 年将是一个 5G 手机换机大年，公司新产品推出维持高竞争力，屏下光学指纹市场渗透率进一步提高，有望再次提升市场份额。

□ 扩展手机外，扩展汽车电子与语音及音频等业务

汽车电子领域，汽车触控芯片在吉利、长安、奇瑞等自主品牌实现规模商用，同时携手产业链合作伙伴发力国际市场拓展，目前产品已导入国际一线汽车品牌。

PC 触控方案也打入 HP、华为和联想等全球顶尖品牌的供应链。新一代中大尺寸面板触控芯片也已在华为旗舰平板 Mate Pad Pro 上量产商用。

在 TWS 领域，汇顶科技电容式入耳检测与触控二合一方案可实现精准佩戴检测，且该方案集多种优点于一身，无惧环境光干扰、高低温等复杂使用环境，无需开孔使耳机外观浑然一体，超小尺寸更加节省耳机整体空间。

语音及音频业务上，即将整合 NXP VAS 业务，组建新的产品线，以更为丰富的创新产品组合，继续扩大与移动终端客户的合作范围。

公司 17-19 年研发总投入逐年提升，高强度投入到新产品的研发创新，2019 年前三季度研发费用达到再创历史新高的 7.2 亿元，同比增加 40%。持续高研发投入换来了专利的快速累积。目前公司有一半的研

发资金是投入到还没有带来营收的新产品研究。这些产品研发支持公司未来保持高活力，为公司长期的战略目标成为一家综合型的 IC 设计公司提供坚实基础。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2019-2021 年的营业收入分别是：68.97 亿元、93.19 亿、117.67 亿元，归母净利润分别是 24.42 亿元、32.80 亿元、42.13 亿元，对应 PES 分别为 5.35 元、7.18 元、9.23 元，对应的 PE 分别为 37.85 倍、28.18 倍、21.93 倍，虽然目前公司减持压力较大，但结合半导体平均 P/E 已经公司成长性，给与公司“买入”评级。

□ 风险提示

行业周期影响；同细分行业竞争加剧；新产品研发不及预期。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3721	6897	9319	11767
收入同比(%)	1%	85%	35%	26%
归属母公司净利润	742	2442	3280	4213
净利润同比(%)	-16%	229%	34%	28%
毛利率(%)	52.2%	61.3%	61.9%	62.0%
ROE(%)	18.1%	37.8%	37.0%	35.5%
每股收益(元)	1.63	5.35	7.18	9.23
P/E	124.22	37.85	28.18	21.93
P/B	22.45	14.27	10.40	7.77
EV/EBITDA	23	35	26	20

资料来源：华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,551	6,893	9,492	12,843	营业收入	3,721	6,897	9,319	11,767
现金	583	1,379	3,021	5,245	营业成本	1,779	2,669	3,550	4,473
应收账款	833	1,287	1,647	2,304	营业税金及附加	39	69	93	118
其他应收款	3	33	35	37	销售费用	322	455	615	777
预付账款	13	16	22	34	管理与研发费用	924	1,193	1,519	1,918
存货	588	901	1,193	1,497	财务费用	(1)	(10)	(23)	(52)
其他流动资产	2,530	3,277	3,574	3,726	资产减值损失	100	(25)	118	84
非流动资产	794	1,127	1,252	1,238	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	65	65	65	65
固定资产	169	158	148	137	营业利润	748	2,610	3,512	4,516
无形资产	117	109	102	95	营业外收入	0	18	18	18
其他非流动资产	508	859	1,003	1,006	营业外支出	2	3	3	3
资产总计	5,345	8,020	10,74	14,082	利润总额	746	2,625	3,527	4,531
流动负债	1,208	1,639	2,066	2,558	所得税	4	184	247	317
短期借款	0	206	200	185	净利润	742	2,442	3,280	4,213
应付账款	322	455	586	770	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	886	978	1,280	1,603	归属母公司净利润	742	2,442	3,280	4,213
非流动负债	30	(84)	(193)	(348)	EBITDA	1,493	2,619	3,507	4,481
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.63	5.35	7.18	9.23
其他非流动负	30	(84)	(193)	(348)	主要财务比率				
负债合计	1,238	1,555	1,873	2,211	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	0	(0)	(0)	(0)	成长能力				
股本	457	457	457	457	营业收入	1.08%	85.33%	35.12%	26.27%
资本公积	1,453	1,453	1,453	1,453	营业利润	-22.10%	248.97%	34.53%	28.59%
留存收益	2,672	4,555	6,962	9,961	归属于母公司净利	-16.29%	228.85%	34.32%	28.47%
归属母公司股东	4,107	6,465	8,871	11,871	获利能力				
负债和股东权益	5,345	8,020	10,74	14,082	毛利率(%)	52.18%	61.30%	61.91%	61.99%
现金流量表					净利率(%)	12.56%	19.95%	35.40%	35.20%
单位:百万元					ROE(%)	18.08%	37.77%	36.97%	35.49%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROIC(%)	34.07%	76.44%	54.68%	58.94%
经营活动现金流	1,232	599	2,434	3,335	偿债能力				
净利润	742	2,442	3,280	4,213	资产负债率(%)	23.16%	19.39%	17.44%	15.70%
折旧摊销	36	18	18	17	净负债比率(%)	8.49%	-2.19%	-18.85%	-30.09%
财务费用	3	(10)	(23)	(52)	流动比率	3.77	4.20	4.59	5.02
投资损失	(65)	(65)	(65)	(65)	速动比率	3.28	3.66	4.02	4.43
营运资金变动	(1,265)	(1,761)	(894)	(862)	营运能力				
其他经营现金	1,780	(26)	118	83	总资产周转率	0.76	1.03	0.99	0.95
投资活动现金流	(1,711)	65	65	65	应收账款周转率	5.96	6.62	6.50	6.07
资本支出	0	0	0	0	应付账款周转率	12.38	17.75	17.90	17.36
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	(1,711)	65	65	65	每股收益(最新摊	1.63	5.35	7.18	9.23
筹资活动现金流	(185)	(343)	(856)	(1,176)	每股经营现金流	2.70	1.31	5.34	7.32
短期借款	0	206	(6)	(15)	每股净资产(最新	9.01	14.19	19.47	26.05
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	2	0	0	0	P/E	124.2	37.8	28.2	21.9
资本公积增加	179	0	0	0	P/B	22.5	14.3	10.4	7.8
其他筹资现金	(367)	(549)	(850)	(1,162)	EV/EBITDA	23.45	35.09	25.84	19.83
现金净增加额	(664)	321	1,642	2,224					

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或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。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。