

汇顶科技（603160）

公司研究/点评报告

发布股权激励计划，增强公司长期发展信心

点评报告/电子

2020 年 05 月 18 日

一、事件概述

5 月 15 日，公司发布 2020 年股票期权与限制性股票激励计划：拟向激励对象授予 70.47 万股，占总股本的 0.15%，其中，首次授予 59.57 万股，首次授予激励对象 133 人，预留授予 10.9 万股。首次授予的股票期权行权价格为 243.23 元/份，首次授予的限制性股票授予价格为 121.62 元/股。本次股权激励计划分 4 期解锁，解锁比例分别为 22%、24%、26%、28%。

二、分析与判断

➤ 考核指标多元化，股权激励计划将提升公司长期内生增长动力

业绩考核指标为：1) 以 17-19 年平均营收（46.25 亿元）/平均净利润（13.15 亿元）为基数，给 20-23 年营收/净利润复合增长率 A/B 打分，0 分（ $A/B < 0\%$ ）、60 分（ $0\% \leq A/B < 5\%$ ）、80 分（ $5\% \leq A/B < 10\%$ ）、100 分（ $10\% \leq A/B < 20\%$ ）、120 分（ $A/B \geq 20\%$ ）；2) 研发费用占营收比例 C 打分，0 分（ $C < 8\%$ ）、60 分（ $8\% \leq C < 10\%$ ）、80 分（ $10\% \leq C < 12\%$ ）、100 分（ $12\% \leq C < 15\%$ ）、120 分（ $C \geq 15\%$ ）；3) 绩效得分 $X = A*40\% + B*40\% + C*20\%$ ，当 $X < 80$ 时，解除限售比例为 0%，当 $80 \leq X < 90$ 时，解除限售比例为 60%，当 $90 \leq X < 100$ 时，解除限售比例为 80%，当 $X \geq 100$ 时，解除限售比例为 100%。

➤ 受益屏下光学指纹渗透率提升，超薄屏下方方案量产打造新增长点

1) 屏下光学指纹渗透率持续增长。受益 OLED 屏渗透率提升，据 CINNO，19 年全球屏下指纹手机出货量约为 2 亿台，同比增长 614%，预计 2024 年将达到 11.8 亿台，CAGR 为 37%。公司是安卓阵营应用最广的生物识别解决方案龙头厂商，屏下光学指纹技术业界领先，产品和解决方案广泛应用于华为、OPPO、vivo、小米、一加、Google、Amazon、Samsung、Nokia、Dell、HP、LG、ASUS 等知名品牌，受益屏下光学指纹渗透率提升。

2) 19 年公司透镜式方案量产，20Q1 新一代超薄光学指纹产品提前量产，一季度各大品牌客户旗舰机型陆续顺利量产，近期公司与三星的首个屏下光学指纹合作机型成功上市，今年公司将积极推动超薄屏下光学指纹方案大规模商用。新一代超薄光学指纹针对 5G 手机开发，相比透镜式方案更薄、指纹识别位置上移、用户体验大幅提升。公司掌握了 LCD 屏下指纹核心技术并具备规模商用能力，后续将持续受益 5G 换机周期。

➤ 物联网、汽车电子等多点布局成长空间进一步打开

公司持续推进传感器、计算、传输、安全领域的研发工作，积极布局智能终端、物联网和汽车电子三大领域：电容指纹和触控技术处于业界领先地位，触控产品市占率稳居行业前三，受益触控技术在笔电、平板中渗透率提升以及 OLED 屏在智能手机中提升趋势；IoT 布局传感、无线连接市场，Bluetooth LE 产品已量产，前期积累的 NB-IoT、ECG 产品预计将于今年量产，同时公司也在积极布局 ToF 产品。

推荐

维持评级

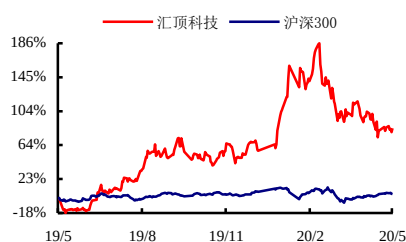
当前价格：240.36 元

交易数据

2020-5-15

近 12 个月最高/最低(元)	373.28/107.84
总股本(百万股)	456
流通股本(百万股)	449
流通股比例(%)	98.42
总市值(亿元)	1,096
流通市值(亿元)	1,079

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

相关研究

1. 业绩超预期，超薄发力巩固龙头地位
2. 屏下发力持续推高业绩，全年有望实现高增长

三、投资建议

预计 2020~2022 年实现归母净利润 26.2 亿、32.6 亿、39.3 亿元，对应 PE 分别为 42、34、28 倍。参考 2020 年 5 月 15 日 SW 半导体行业市盈率（TTM、整体法）为 146 倍，公司 2020 年 PE 估值（42 倍）低于行业平均水平，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

1、智能手机出货量下滑超预期；2、屏下指纹渗透率不及预期；3、大客户合作不及预期；4、汇率波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6,473	7,884	10,178	12,484
增长率（%）	74.0%	21.8%	29.1%	22.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	2,317	2,621	3,261	3,926
增长率（%）	212.1%	13.1%	24.4%	20.4%
每股收益（元）	5.17	5.75	7.16	8.61
PE（现价）	46.5	41.8	33.6	27.9
PB	17.0	12.1	8.9	6.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	6,473	7,884	10,178	12,484
营业成本	2,564	3,202	4,201	5,302
营业税金及附加	67	63	81	100
销售费用	528	552	712	874
管理费用	132	118	153	187
研发费用	1,079	1,261	1,679	1,998
EBIT	2,103	2,687	3,351	4,024
财务费用	(6)	(12)	(18)	(30)
资产减值损失	(45)	(50)	(75)	(90)
投资收益	93	50	50	50
营业利润	2,524	2,849	3,544	4,244
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	2,524	2,849	3,544	4,244
所得税	206	228	284	318
净利润	2,317	2,621	3,261	3,926
归属于母公司净利润	2,317	2,621	3,261	3,926
EBITDA	2,187	2,819	3,489	4,167
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3520	4797	8538	12936
应收账款及票据	691	842	1087	1334
预付款项	32	39	52	65
存货	366	1306	888	704
其他流动资产	61	61	61	61
流动资产合计	6491	8796	12482	16886
长期股权投资	0	50	100	150
固定资产	246	256	266	276
无形资产	776	1343	1410	1474
非流动资产合计	1358	1987	2086	2178
资产合计	7849	10783	14567	19064
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	533	666	874	1103
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1381	1694	2218	2789
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	29	29	29	29
非流动负债合计	29	29	29	29
负债合计	1409	1723	2246	2817
股本	456	456	456	456
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6439	9060	12321	16247
负债和股东权益合计	7849	10783	14567	19064

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	74.0%	21.8%	29.1%	22.7%
EBIT 增长率	220.1%	27.8%	24.7%	20.1%
净利润增长率	212.1%	13.1%	24.4%	20.4%
盈利能力				
毛利率	60.4%	59.4%	58.7%	57.5%
净利润率	35.8%	33.2%	32.0%	31.4%
总资产收益率 ROA	29.5%	24.3%	22.4%	20.6%
净资产收益率 ROE	36.0%	28.9%	26.5%	24.2%
偿债能力				
流动比率	4.7	5.2	5.6	6.1
速动比率	4.4	4.4	5.2	5.8
现金比率	3.8	3.8	4.6	5.3
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	40.8	60.4	60.4	40.8
存货周转天数	54.0	94.0	94.0	54.0
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	5.2	5.8	7.2	8.6
每股净资产	14.1	19.9	27.0	35.6
每股经营现金流	6.3	4.3	8.5	9.9
每股股利	0.8	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	46.5	41.8	33.6	27.9
PB	17.0	12.1	8.9	6.7
EV/EBITDA	32.5	25.7	19.6	15.7
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	2,317	2,621	3,261	3,926
折旧和摊销	129	82	63	54
营运资金变动	558	(714)	579	565
经营活动现金流	2,878	1,939	3,852	4,494
资本开支	499	661	111	96
投资	762	0	0	0
投资活动现金流	306	(661)	(111)	(96)
股权募资	41	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(261)	0	0	0
现金净流量	2,924	1,277	3,741	4,398

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。