汇顶科技（603160） 半导体/电子

发布时间：2019-10-27

证券研究报告 / 公司点评报告

Q3 业绩维持高增长，屏下指纹渗透率持续提高

买入

上次评级：首次覆盖

事件：

公司于 10 月 25 日发布 2019 年三季度报告，2019 年前三季度，公司实现营业收入 46.78 亿元，较上年同期增长 97.77%；实现归属于上市公司股东的净利润 17.12 亿元，较上年同期增长 437.22%；实现扣非后归母净利润 16.21 亿元，较上年同期增长 504.60%。

Q3 单季度盈利能力持续保持高增长，费用结构持续优化。公司 Q3 单季度毛利率为 60.79%，同比增长约 9 个百分点，主要受益于高毛利率屏下指纹产品出货量提升；环比下滑 1.15 个百分点，主要是受 IoT 新品影响。公司 Q3 单季度净利率为 38.82%，同比增长 17.68 个百分点，环比增长 2.56 个百分点，主要是由于公司进一步优化费用结构，提升经营效率所致。

屏下光学指纹渗透率持续提升，助推业绩增长。据我们统计，目前搭配 OLED 机型的国产大品牌手机几乎全部搭载光学屏下指纹，相比去年渗透率有了大幅提升，受益于该产品渗透率的提升，公司三季度业绩保持稳中有升的态势。截止目前已有 85 款品牌机型搭配了公司的光学屏下指纹，且为 5G 打造的超薄屏下光学指纹也将量产，LCD 屏下光学指纹也预计今年年底推出，据多家调研机构预测 2020 年 5G 手机出货量将达到 1.5-2 亿之间，且 LCD 屏幕在手机款型中仍占很大比重，因此该两款光学屏下指纹芯片将在明年为公司打开更大盈利空间。此外，公司积极通过内生外延方式打造 IoT 平台，增强市场竞争力。

给予“买入”评级。我们看好未来光学屏下指纹市场前景。预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 4.72/5.57/6.26 元，对应 PE 为 42.02/35.58/31.68 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：并购进展不及预期，新产品研发推广不及预期。

财务摘要（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,682	3,721	6,119	7,461	8,914
(+/-)%	19.56%	1.08%	64.43%	21.93%	19.47%
归属母公司净利润	887	742	2,150	2,539	2,852
(+/-)%	3.52%	-16.29%	189.58%	18.09%	12.31%
每股收益（元）	1.95	1.63	4.72	5.57	6.26
市盈率	49.81	48.30	42.02	35.58	31.68
市净率	12.67	8.73	14.42	10.26	7.75
净资产收益率(%)	25.44%	18.08%	34.32%	28.84%	24.47%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本（百万股）	454	457	456	456	456

股票数据	2019/10/25
6 个月目标价（元）	222.8
收盘价（元）	198.25
12 个月股价区间(元)	69.69 ~ 231.80
总市值（百万元）	90,349
总股本（百万股）	456
A 股（百万股）	456
B 股/H 股（百万股）	0/0
日均成交量（百万股）	4

历史收益率曲线

涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	27%	163%
相对收益	-7%	26%	141%

相关报告

《紫光国微（002049.SZ）：前三季度业绩符合预期，主营业务稳步增长》--20191024

《紫光国微（002049.SZ）：上半年业绩亮眼，特种集成电路助推业绩增长》--20190823

《圣邦股份（300661.SZ）：国产替代化进程加速，半年报业绩亮眼》--20190819

《北京君正（300223.SZ）：公司半年报业绩亮眼，并购矽成有望加大业务布局》--20190807

证券分析师：张世杰
执业证书编号：S0550518060004
01058034600 zhshij@yeah.net

联系人：杨一飞
执业证书编号：S0550119060026
18898835026 yangyifei@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	583	1,854	4,188	6,812
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,040	1,719	2,152	2,547
存货	403	590	758	919
其他流动资产	2,524	2,546	2,555	2,564
流动资产合计	**4,551**	**6,710**	**9,653**	**12,842**
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	169	176	166	205
无形资产	117	117	117	117
商誉	43	43	43	43
非流动资产合计	**794**	**846**	**866**	**915**
资产总计	**5,345**	**7,556**	**10,519**	**13,757**
短期借款	0	0	0	0
应付款项	322	353	459	561
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	**1,208**	**1,261**	**1,685**	**2,071**
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	30	30	30	30
长期负债合计	**30**	**30**	**30**	**30**
负债合计	**1,238**	**1,290**	**1,714**	**2,100**
归属于母公司股东权益合计	4,107	6,265	8,805	11,656
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	**5,345**	**7,556**	**10,519**	**13,757**

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**3,721**	**6,119**	**7,461**	**8,914**
营业成本	1,779	2,353	2,933	3,585
营业税金及附加	39	58	72	86
资产减值损失	100	17	19	22
销售费用	322	551	671	802
管理费用	86	242	225	286
财务费用	-1	-18	-36	-55
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	65	70	80	90
营业利润	**748**	**2,267**	**2,647**	**2,965**
营业外收支净额	-2	-4	-4	-3
利润总额	**746**	**2,263**	**2,643**	**2,962**
所得税	4	113	104	110
净利润	742	2,150	2,539	2,852
归属于母公司净利润	**742**	**2,150**	**2,539**	**2,852**
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	**742**	**2,150**	**2,539**	**2,852**
资产减值准备	100	17	19	22
折旧及摊销	36	43	60	61
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3	0	0	0
投资损失	-65	-70	-80	-90
运营资本变动	431	-852	-206	-201
其他	-15	4	4	3
经营活动净现金流量	**1,232**	**1,292**	**2,337**	**2,647**
投资活动净现金流量	**-1,711**	**-29**	**-4**	**-23**
融资活动净现金流量	**-185**	**8**	**0**	**0**
企业自由现金流	**-157**	**2,580**	**2,324**	**2,574**

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益（元）	1.63	4.72	5.57	6.26
每股净资产（元）	9.01	13.75	19.32	25.58
每股经营性现金流量（元）	2.70	2.83	5.13	5.81
成长性指标				
营业收入增长率	1.08%	64.43%	21.93%	19.47%
净利润增长率	-16.29%	189.58%	18.09%	12.31%
盈利能力指标				
毛利率	52.18%	61.54%	60.69%	59.78%
净利润率	19.95%	35.14%	34.03%	31.99%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	104.80	102.55	105.29	104.30
存货周转率（次）	95.28	91.55	94.35	93.57
偿债能力指标				
资产负债率	23.16%	17.08%	16.30%	15.27%
流动比率	3.77	5.32	5.73	6.20
速动比率	3.42	4.84	5.27	5.75
费用率指标				
销售费用率	8.66%	9.00%	9.00%	9.00%
管理费用率	2.31%	3.95%	3.02%	3.21%
财务费用率	-0.03%	-0.30%	-0.49%	-0.62%
分红指标				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E（倍）	48.30	42.02	35.58	31.68
P/B（倍）	8.73	14.42	10.26	7.75
P/S（倍）	24.33	14.76	12.11	10.13
净资产收益率	18.08%	34.32%	28.84%	24.47%

资料来源：东北证券

分析师简介:

张世杰：北京大学物理学博士，具备多年光学及光电方向前沿科学研究经验，在国际知名刊物发表多篇文章，2016、2017年水晶球团队成员，2016年加入东北证券，现为电子团队负责人。
杨一飞：悉尼大学金融硕士，2019年加入东北证券电子行业研究团队。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称"本公司"）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称"该客户"）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏（副总监）	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航（总监）	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇（副总监）	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn