

汇顶科技 (603160)

公司研究/点评报告

屏下发力持续推高业绩，全年有望实现高增长

点评报告/电子元器件

2019年10月25日

一、事件概述

公司发布三季报，前三季度实现营收 46.8 亿，同比增长 97.8%，归母净利润 17.1 亿，同比大增 437.2%。

二、分析和判断

业绩持续高增长，符合预期，全年有望实现高增长：

1) 前三季度业绩同比大增 5 倍，屏下指纹助力发展：前三季度公司业绩同比大增 5 倍，毛利率 61.4%，同比提高 16.6pct，研发费用 7.2 亿，同比增长 40.2%。三季度单季度营收 17.9 亿，同比增长 83.3%，环比增长 7.8%，归母净利润 6.95 亿，同比大增 235.7%，环比增长 15.3%，毛利率 60.8%，同比提高 8.8pct。业绩高增长主要因公司高毛利屏下光学产品持续高增长，顺势助推公司第三次高增长。

2) 屏下光学量价仍将维持高位，全年有望实现高增长：四季度屏下产品出货量仍将维持高位，且我们判断单价下滑幅度有限，全年业绩有望实现高增长。

软硬结合持续强化竞争优势，多业务布局构筑长期发展空间：

1) 产品软硬紧密结合，竞争优势持续强化：从电话芯片到触控芯片到电容指纹再到屏下光学指纹芯片再到 IoT 布局，公司产品对软硬结合的要求逐步提高。目前，公司是全球唯一能自主提供屏下光学指纹识别算法和硬件的厂商。

2) 手机品类逐步丰富，单机价值量有望提升：立足屏下光学指纹识别，积极布局 CMOS、ToF、音频等芯片，单机价值量将有望提升。19Q3，单价更高的超薄指纹产品已开始出货，也已进入国外安卓大品牌厂商供应链。

3) IoT 积极布局，新动能已在孕育：低功耗蓝牙芯片、NB-IoT、可穿戴设备检测传感器芯片、MCU 芯片将在今明两年逐步量产，打开公司长期发展空间。

三、投资建议

预计公司 19-21 年归母净利润为 22/26/30 亿元，EPS 分别为 4.83/5.69/6.65 元，可比公司 2019 年平均 P/E 为 46 倍，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

屏下指纹行业渗透率和公司市占率可能不及预期、3D sensing 等业务发展可能不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	3,721	6,622	8,545	10,218
增长率 (%)	1.1%	78.0%	29.0%	19.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	742	2,205	2,598	3,035
增长率 (%)	-16.3%	197.0%	17.8%	16.8%
每股收益 (元)	1.65	4.83	5.69	6.65
PE (现价)	121.6	41.5	35.3	30.2
PB	22.3	14.5	10.3	7.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

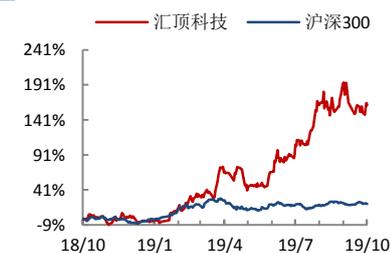
当前价格： 200.6 元

交易数据

2019-10-24

近 12 个月最高/最低(元)	225.05/69.96
总股本 (百万股)	456
流通股本 (百万股)	449
流通股比例 (%)	98.43
总市值 (亿元)	915
流通市值 (亿元)	900

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

表 1: 可比公司估值表

股票代码	证券简称	现价 2019/10/24	ESP摊薄 (元)				PE (倍)			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
002475.SZ	立讯精密	30.51	0.66	0.75	1.01	1.30	21	41	30	23
002049.SZ	紫光国微	50.10	0.57	0.73	0.99	1.24	50	69	51	40
002456.SZ	欧菲光	11.16	-0.19	0.21	0.47	0.65	-48	53	24	17
002036.SZ	联创电子	14.49	0.45	0.45	0.65	0.86	19	32	22	17
000725.SZ	京东方A	3.71	0.10	0.11	0.17	0.23	27	33	22	16
	平均值							46	30	23

资料来源: wind, 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)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	3,721	6,622	8,545	10,218
营业成本	1,779	2,800	3,818	4,739
营业税金及附加	39	53	68	82
销售费用	322	364	470	562
管理费用	86	119	154	184
研发费用	838	993	1,453	1,635
EBIT	657	2,292	2,582	3,016
财务费用	(1)	(12)	(43)	(96)
资产减值损失	100	168	94	141
投资收益	65	30	30	30
营业利润	748	2,216	2,611	3,050
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	746	2,216	2,611	3,050
所得税	4	11	13	15
净利润	742	2,205	2,598	3,035
归属于母公司净利润	742	2,205	2,598	3,035
EBITDA	693	2,332	2,623	3,058
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	583	1772	4663	7217
应收账款及票据	1040	1851	2388	2855
预付款项	13	20	27	34
存货	403	1259	1159	1810
其他流动资产	2508	2508	2508	2508
流动资产合计	4551	7335	10568	14174
长期股权投资	0	30	60	90
固定资产	169	179	189	199
无形资产	117	155	154	153
非流动资产合计	794	888	912	934
资产合计	5345	8223	11480	15108
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	322	506	690	857
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1208	1881	2540	3132
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	30	30	30	30
非流动负债合计	30	30	30	30
负债合计	1238	1911	2569	3162
股本	457	457	457	457
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4107	6313	8911	11946
负债和股东权益合计	5345	8223	11480	15108

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	1.1%	78.0%	29.0%	19.6%
EBIT 增长率	-20.2%	249.0%	12.6%	16.8%
净利润增长率	-16.3%	197.0%	17.8%	16.8%
盈利能力				
毛利率	52.2%	57.7%	55.3%	53.6%
净利润率	20.0%	33.3%	30.4%	29.7%
总资产收益率 ROA	13.9%	26.8%	22.6%	20.1%
净资产收益率 ROE	18.1%	34.9%	29.2%	25.4%
偿债能力				
流动比率	3.8	3.9	4.2	4.5
速动比率	3.4	3.3	3.8	4.0
现金比率	0.5	0.9	1.8	2.3
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	60.4	51.9	51.9	60.4
存货周转天数	94.0	99.5	99.5	94.0
总资产周转率	0.8	1.0	0.9	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	1.7	4.8	5.7	6.6
每股净资产	9.0	13.8	19.5	26.2
每股经营现金流	2.7	2.8	6.4	5.7
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	121.6	41.5	35.3	30.2
PB	22.3	14.5	10.3	7.7
EV/EBITDA	59.3	27.0	21.3	17.9
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	742	2,205	2,598	3,035
折旧和摊销	137	208	135	183
营运资金变动	431	(1,091)	222	(600)
经营活动现金流	1,232	1,292	2,925	2,589
资本开支	363	103	34	34
投资	(1,413)	0	0	0
投资活动现金流	(1,711)	(103)	(34)	(34)
股权募资	132	0	0	0
债务募资	(1)	0	0	0
筹资活动现金流	(185)	0	0	0
现金净流量	(664)	1,189	2,891	2,555

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。