

2019 年业绩指引符合预期, IoT 有望提供长期增长动力

——汇顶科技年报点评

年报点评报告

吴吉森 (分析师)

021-68865595

wujisen@xsdzq.cn

证书编号: S0280518110002

曾萌 (联系人)

021-68865882

zengmeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280119060015

● 业绩指引符合预期, 受益于屏下指纹爆发, 维持“强烈推荐”评级。

公司发布 2019 年年报业绩预告: 2019 全年实现归母净利润区间为 22.49-24.49 亿元, 同比增长 203%-230%, 其中 Q4 单季度净利润区间为 5.37-7.37 亿元, 同比增长 26.65%-73.82%, 公司业绩符合市场预期。我们认为屏下指纹是未来几年的确定性趋势, 短期内公司作为全球光学屏下指纹技术最优、市场份额最高的公司, 将充分受益于渗透率提升的过程。预计公司 2019-2021 年实现归母净利润分别为 24.06/30.54/31.81 亿元, 对应当前 PE 估值分别为 54/43/42 倍。维持“强烈推荐”评级。

● 公司屏下光学指纹产品获大规模商用, 持续创新引领行业发展。

目前屏下指纹识别技术由于其用户体验佳、解锁方便、成本低等原因, 成为了安卓手机厂商的首选方案, 特别是全面屏和 OLED 持续渗透, 进一步助推了屏下指纹识别技术的爆发。2019 年公司屏下光学指纹产品获得大规模商用, 全年商用机型超过 100 款, 使得公司营业收入和净利润较上期增幅较大。展望未来, 为适应 5G 天线的新要求, 屏下指纹需要做得更小和更薄, 预计超薄屏下光学指纹会是未来市场主流方向。目前公司超薄光学屏下指纹已经应用于多款机型。LCD 屏下指纹方面, 公司也在引领行业发展, 努力攻克相关技术难题, 我们认为如果 LCD 屏下指纹实现量产, 将会进一步扩大公司产品覆盖范围和市场空间。根据我们的测算, 预计到 2023 年光学屏下指纹市场空间超过 180 亿元, 指纹识别市场仍有较大的发展空间。

● IoT 业务内生外延多渠道全面推进, 长期成长空间广阔。

万物互联蕴含着巨大的发展机遇, 是公司未来十年发展的新赛道。围绕着 IoT 的大市场, 公司内生外延多路径全面推进。内生方面, 公司推出了 TWS 耳机入耳检测产品、心率检测产品以及针对无线连接领域的低功耗蓝牙系统级芯片等, 获得主流品牌客户的认可和青睐。外延方面, 公司成功并购 NXP VAS 业务, 通过整合业界顶尖研发力量以实现产品的横向扩张。IoT 是下一个时代性的大机会, 我们持续看好公司在物联网领域的布局, 长期成长空间广阔。

● 风险提示: 竞争加剧风险; 研发进展不及预期; 手机销售量持续下滑。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,682	3,721	6,959	8,544	9,054
增长率(%)	19.6	1.1	87.0	22.8	6.0
净利润(百万元)	887	742	2,406	3,054	3,181
增长率(%)	3.5	-16.3	224.0	26.9	4.2
毛利率(%)	47.1	52.2	60.6	60.3	59.7
净利率(%)	24.1	20.0	34.6	35.7	35.1
ROE(%)	25.4	18.1	38.3	33.4	26.3
EPS(摊薄/元)	1.95	1.63	5.28	6.70	6.98
P/E(倍)	148.7	177.7	54.8	43.2	41.5
P/B(倍)	37.8	32.1	21.0	14.4	10.9

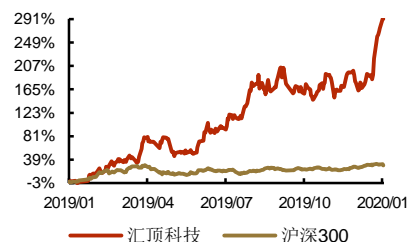
强烈推荐 (维持评级)

市场数据

时间 2020.01.21

收盘价(元):	289.25
一年最低/最高(元):	71.71/297.0
总股本(亿股):	4.56
总市值(亿元):	1,318.21
流通股本(亿股):	4.49
流通市值(亿元):	1,298.29
近 3 月换手率:	59.42%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	35.98	37.27	265.01
绝对	40.18	45.45	297.13

相关报告

《全球指纹识别芯片龙头, 打造 IOT 全应用平台》2020-01-15

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4058	4551	6662	10267	13242
现金	1241	583	3528	7125	10291
应收票据及应收账款合计	1097	1040	1048	1231	203
其他应收款	21	3	74	12	73
预付账款	4	13	15	15	17
存货	526	403	1071	726	1218
其他流动资产	1170	2508	926	1158	1441
非流动资产	360	794	824	947	977
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	160	169	447	541	544
无形资产	63	117	127	140	148
其他非流动资产	137	508	250	266	285
资产总计	4418	5345	7487	11214	14219
流动负债	912	1208	686	1055	1099
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款合计	280	322	540	475	663
其他流动负债	632	886	145	580	436
非流动负债	20	30	16	20	22
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	20	30	16	20	22
负债合计	932	1238	702	1075	1120
少数股东权益	0	0	-1	-1	-1
股本	454	457	457	457	457
资本公积	1274	1453	1453	1453	1453
留存收益	2203	2672	4338	6453	8655
归属母公司股东权益	3486	4107	6785	10139	13100
负债和股东权益	4418	5345	7487	11214	14219

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1100	1232	2705	3300	3199
净利润	887	742	2405	3054	3181
折旧摊销	27	36	35	52	59
财务费用	-14	-1	-46	-144	-245
投资损失	-0	-65	-16	-20	-25
营运资金变动	43	369	311	362	234
其他经营现金流	156	150	15	-4	-4
投资活动现金流	-1216	-1711	-74	-149	-58
资本支出	71	363	269	102	2
长期投资	-1150	-1350	0	0	0
其他投资现金流	-2295	-2698	195	-48	-56
筹资活动现金流	263	-185	-186	-53	25
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	9	2	0	0	0
资本公积增加	480	179	0	0	0
其他筹资现金流	-226	-367	-186	-53	25
现金净增加额	137	-657	2445	3097	3166

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3682	3721	6959	8544	9054
营业成本	1947	1779	2745	3393	3645
营业税金及附加	32	39	70	80	87
营业费用	223	322	522	513	543
管理费用	657	86	139	197	208
研发费用	0	838	1044	1367	1539
财务费用	-14	-1	-46	-144	-245
资产减值损失	124	100	195	252	255
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	247	125	200	210	222
投资净收益	0	65	16	20	25
营业利润	960	748	2507	3117	3270
营业外收入	1	0	6	15	20
营业外支出	1	2	5	7	4
利润总额	961	746	2508	3125	3286
所得税	74	4	102	71	104
净利润	887	742	2405	3054	3181
少数股东损益	0	0	-1	-0	-0
归属母公司净利润	887	742	2406	3054	3181
EBITDA	950	765	2481	3018	3083
EPS(元)	1.95	1.63	5.28	6.70	6.98

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	19.6	1.1	87.0	22.8	6.0
营业利润(%)	8.9	-22.1	235.1	24.4	4.9
归属于母公司净利润(%)	3.5	-16.3	224.0	26.9	4.2
获利能力					
毛利率(%)	47.1	52.2	60.6	60.3	59.7
净利率(%)	24.1	20.0	34.6	35.7	35.1
ROE(%)	25.4	18.1	38.3	33.4	26.3
ROIC(%)	38.8	22.7	89.1	154.4	177.4
偿债能力					
资产负债率(%)	21.1	23.2	9.4	9.6	7.9
净负债比率(%)	-35.1	-13.9	-56.0	-77.8	-84.9
流动比率	4.5	3.8	9.7	9.7	12.1
速动比率	2.6	1.3	6.8	7.9	9.6
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	1.1	0.9	0.7
应收账款周转率	3.2	3.5	6.0	4.2	4.2
应付账款周转率	6.7	5.9	6.4	6.7	6.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.95	1.63	5.28	6.70	6.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	-0.31	5.93	7.24	7.02
每股净资产(最新摊薄)	7.65	9.01	13.79	20.05	26.55
估值比率					
P/E	148.7	177.7	54.8	43.2	41.5
P/B	37.8	32.1	21.0	14.4	10.9
EV/EBITDA	137.8	172.0	51.9	41.4	39.5

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

吴吉森，电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，三年证券研究经验，两年通信行业实业经验，曾就职于中泰证券，2018年加入新时代证券，2018年水晶球、第一财经中小市值研究第一名团队核心成员。现任电子行业首席分析师，专注于电子行业投资机会挖掘以及研究策划工作。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>