



2019 年 04 月 15 日

买入(维持)

当前价: 106.94 元

目标价:

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001

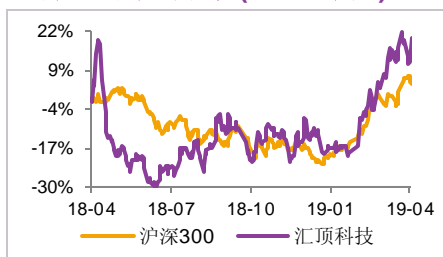
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

电话: 010-66235716

邮箱: pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	3721	5328	6391	7272
(+/-)	1.1%	43.2%	19.9%	13.8%
归母净利润	742	1401	1658	1855
(+/-)	-16.3%	88.7%	18.3%	11.8%
EPS(元)	1.63	3.07	3.63	4.06
P/E	66	35	29	26

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯电子子公司深度】汇顶科技: 创新研发确立先发优势, 屏下光学指纹助力业绩增长》2019-01-11

汇顶科技(603160.SH)

## 【联讯电子一季报点评】汇顶科技: 维持统治地位, Q1 业绩增长超预期

### 投资要点

#### ✧ 事件

汇顶科技发布 2019 年一季报。19Q1 公司实现营业收入、归母净利润分别为 12.25、4.14 亿元, 同比分别增长 114%、2040%。

#### ✧ Q1 业绩爆发式增长, 毛利率环比略有下滑

19Q1 公司期间费用率 26.92%, 同比增长-5.02 个百分点。管理费用率 19.08%, 同比增长-9.84 个百分点。财务费用率 0.35%, 同比增长 0.63 个百分点。销售费用率 7.5%, 同比增长-3.19 个百分点。

毛利率 61.43%, 同比提升 19.83 个百分点, 环比提升-3.76 个百分点。净利率 33.82%, 同比提升 30.43 个百分点, 环比提升 2.56 个百分点。

19Q1 实现扣非归母净利润 3.89 亿元, 同比增长 3130%。

#### ✧ 屏下指纹维持统治地位, 预计 Q2 营收继续增长

19Q1 公司营收快速增长主要是光学指纹产品规模商用所致。今年以来公司在全球光学屏下指纹产品领域维持统治地位, 搭载光学屏下指纹的新机型大多由公司独家供货。Q1 营收、毛利环比减少, 主要是出货时间减少导致出货量减少。毛利率环比下滑是由于高毛利的光学屏下指纹产品出货量减少。

第三方机构不断提高屏下指纹手机出货量预测, 从去年的 1 亿出头到目前已提升至超过 2 亿。预计今年公司将推出 LCD 屏下指纹方案。新竞争者的加入可能会分走部分市场份额, 但是仍然看好公司利用技术路线、专利壁垒、先发优势实现业绩快速增长。作为国内少有的引领行业潮流的 IC 设计企业, 公司将充分享受技术创新所带来的红利。

公司预计 19Q2 营业收入将继续保持增长, 年初至下一报告期期末的累计净利润发生重大增长的可能性依然存在。

#### ✧ 盈利预测与投资建议

看好公司业务布局和研发创新能力, 借助行业趋势实现快速发展。预测 2019~2021 年公司归母净利润分别为 14.01、16.58、18.55 亿元, 同比分别增长 89%、18%、12%。EPS 分别为 3.07、3.63、4.06, 对应市盈率分别为 35、29、26 X。维持“买入”评级。

#### ✧ 风险提示

1、智能手机出货量大幅下滑的风险; 2、研发进度不及预期的风险; 3、屏下指纹渗透率不及预期的风险; 4、屏下指纹市场竞争加剧的风险; 5、新



技术替代的风险。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,551	5,461	6,827	8,192	经营活动现金流	1,232	1,479	1,774	2,129
货币资金	583	998	1,653	2,776	净利润	742	1,401	1,658	1,855
应收票据及应收账款	1,040	1,352	1,622	1,785	折旧摊销	36	42	46	51
其它应收款	3	4	5	6	财务费用	-1	0	0	0
预付账款	13	19	25	32	投资损失	-65	-32	-32	-32
存货	403	524	629	692	营运资金变动	197	850	1,302	1,299
其他	2,508	2,564	2,892	2,901	其它	323	-782	-1,200	-1,043
非流动资产	794	834	876	919	投资活动现金流	-1,711	-1,027	-1,027	-821
长期股权投资	0	0	0	0	资本支出	363	363	218	218
固定资产	169	186	205	225	长期投资	0	0	0	0
无形资产	117	122	135	141	其他	-1,348	-664	-809	-604
其他	508	525	536	553	筹资活动现金流	-185	-37	-93	-185
资产总计	5,345	6,295	7,702	9,111	短期借款	0	0	0	0
流动负债	1,208	1,268	1,332	1,398	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-185	-37	-93	-185
应付票据及应付账款	322	338	405	426	现金净增加额	-664	415	655	1,122
其他	886	931	926	973					
非流动负债	30	30	30	30	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	30	30	30	30	营业收入	1.08%	43.18%	19.94%	13.80%
负债合计	1,238	1,298	1,362	1,428	营业利润	-22.1%	110.7%	18.33%	11.81%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	-16.29%	88.73%	18.35%	11.82%
归属母公司股东权益	4,107	4,997	6,341	7,683	获利能力				
负债和股东权益	5,345	6,295	7,702	9,111	毛利率	52.18%	54.82%	54.62%	54.13%
利润表	2018	2019E	2020E	2021E	净利率	19.95%	26.30%	25.95%	25.50%
营业收入	3,721	5,328	6,391	7,272	ROE	19.56%	30.78%	29.26%	26.45%
营业成本	1,779	2,407	2,900	3,336	偿债能力				
营业税金及附加	39	54	65	68	资产负债率	23.16%	20.62%	17.68%	15.67%
销售费用	322	373	447	509	流动比率	376.74%	430.56%	512.57%	585.79%
管理费用	924	1,012	1,214	1,382	速动比率	343.35%	389.21%	465.32%	536.29%
财务费用	-1	0	0	0	营运能力				
资产减值损失	100	120	144	173	总资产周转率	0.76	0.92	0.91	0.87
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	3.48	4.46	4.30	4.27
投资净收益	65	65	65	65	应付帐款周转率	5.92	7.30	7.80	8.03
其他收益	125	150	180	217					
营业利润	748	1,576	1,865	2,086	每股指标(元)				
营业外收入	0	0	0	0	每股收益	1.63	3.07	3.63	4.06
营业外支出	2	2	2	2	每股经营现金	2.70	3.24	3.89	4.66
利润总额	746	1,575	1,863	2,084	每股净资产	8.99	10.94	13.88	16.82
所得税	4	173	205	229	估值比率				
净利润	742	1,401	1,658	1,855	P/E	65.77	34.85	29.45	26.33
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	11.89	9.77	7.70	6.36
归属母公司净利润	742	1,401	1,658	1,855	EV/EBITDA	68.88	30.36	25.40	22.23
EBITDA	718	1,618	1,911	2,136					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华, 中国人民大学硕士研究生, 现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券, 证书编号: S0300516060001。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 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, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 10%;

增持: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间;

持有: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持: 相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

增持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报高于基准指数 5%以上;

中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)