

营收和研发费用创单季新高



核心观点

- 前三季度营收和归母净利润分别为 51.3 和 11 亿元，同比分别增长 10%和-36%，前三季研发费用 12.9 亿元，同比增长高达 79%。三季度单季营收 20.7 亿元，创历史新高，同比增长 16%，毛利润 10.8 亿元，同比基本持平，研发费用超过 4.5 亿元，创新高，为新品布局和长期增长打下基础，归母净利润超 5 亿元。
- **指纹方案竞争力持续**：除了国内手机厂商，汇顶光学指纹芯片陆续在三星 A 系列和 S 系列轻旗舰获得应用，截止 10 月底，汇顶的光学指纹方案已用于 177 款机型，其中 34 款机型采用了汇顶独家商用的超薄光学指纹方案。汇顶也引领了侧边电容指纹行业趋势。
- **手机相关新产品单价提升空间大**：苹果已在 iPad Pro 和 iPhone 12 高端机型配置 3D ToF，3D ToF 实现摄像头的立体视觉，在拍照多点对焦、测量、游戏娱乐等方面前景广阔，有望获得安卓手机厂商的应用。ToF 也是实现 AR 功能的重要硬件，将在 AR 眼镜、头盔等获得广泛应用。ToF 单价远高于汇顶现有产品，作为国内领先的 ToF 方案商，汇顶有望受益于 ToF 大趋势。汇顶已通过并购 NXP 相关事业部进入手机音频芯片和方案业务。
- **IoT 等新产品长期空间广阔**：汇顶已通过收购德国 DCT 获得世界级的图像信号处理 (ISP) 研发团队和超大规模 SoC、FPGA、嵌入式软件和系统等领域的技术。LE Audio 蓝牙具有功耗低等优势，汇顶在全球首家演示 TWS 耳机 LE Audio 方案，有望在 TWS 蓝牙芯片领域弯道超车，汇顶也是极少数供应多颗 TWS 耳机芯片的设计公司，包括：触控与入耳检测、心率传感器、音频相关芯片。汇顶的汽车触控芯片已在吉利、长安、奇瑞等品牌实现规模商用，并已导入国际一线汽车品牌。安全 MCU+活体指纹方案在 ASSA ABLOY、云丁、小米等智能门锁获得应用。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司 20-22 年每股收益分别为 3.52、4.6、6.16 元 (原预测 5.34/6.54/9.01 元，主要下调了指纹识别芯片和新产品的营收预测，以及指纹识别芯片毛利率预测)，根据可比公司 21 年 53 倍估值，对应目标价 242.74 元，维持买入评级。

风险提示

指纹方案的价格压力加剧；ToF、LE Audio 蓝牙等新品放量缓慢。

公司主要财务信息					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,721	6,473	7,459	9,558	12,197
同比增长(%)	1%	74%	15%	28%	28%
营业利润(百万元)	748	2,524	1,738	2,282	3,062
同比增长(%)	-22%	237%	-31%	31%	34%
归属母公司净利润(百万元)	742	2,317	1,603	2,096	2,811
同比增长(%)	-16%	212%	-31%	31%	34%
每股收益(元)	1.63	5.08	3.52	4.60	6.16
毛利率(%)	52%	60%	52%	52%	53%
净利率(%)	20%	36%	21%	22%	23%
净资产收益率(%)	20%	44%	22%	23%	25%
市盈率	145	46	67	51	38
市净率	26	17	13	11	9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2020年10月30日)	171.8元
目标价格	242.74元
52周最高价/最低价	373.28/155.88元
总股本/流通A股(万股)	45,767/45,328
A股市值(百万元)	78,627
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2020年10月31日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-1.37	9.22	-17.16	-7.83
相对表现	-0.88	6.87	-18.00	-28.49
沪深300	-0.49	2.35	0.84	20.66



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 蒯剑
021-63325888*8514
kuaijian@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514050005
香港证监会牌照：BPT856

证券分析师 马天翼
021-63325888*6115
matianyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518090001

联系人 唐权喜
021-63325888*6086
tangquanxi@orientsec.com.cn

联系人 李庭旭
litingxu@orientsec.com.cn

相关报告

研发投入加大，毛利率反弹可期： 2020-05-04
“汇”聚“顶”尖人才，创新造就未来： 2020-03-18
业绩超预期，光学指纹持续高速增长，IOT 业务前景广阔： 2020-01-22

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

投资建议

我们预测公司 20-22 年每股收益分别为 3.52、4.6、6.16 元（原预测 5.34/6.54/9.01 元，主要下调了指纹识别芯片和新产品的营收预测，以及指纹识别芯片毛利率预测），根据可比公司 21 年 53 倍估值，对应目标价 242.74 元，维持买入评级。

图 1：核心假设变动

核心假设及盈利预测变动分析表						
人民币百万	调整前			调整后		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
指纹识别芯片						
销售收入	6,477.9	7,698.2	8,864.3	5,357	5,881	5,947
变动幅度				-17.3%	-23.6%	-32.9%
毛利率	56.9%	53.8%	54.9%	50.7%	51.7%	52.9%
变动幅度				-6.2%	-2.1%	-2.1%
电容触控						
销售收入	1,103	1,156	1,211	1,031	1,080	1,132
变动幅度				-6.5%	-6.5%	-6.5%
毛利率	58.5%	58.0%	57.0%	58.5%	58.0%	57.0%
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
新产品等						
销售收入	1,239	3,216	6,443	1,070	2,596	5,118
变动幅度				-13.6%	-19.3%	-20.6%
毛利率	51.3%	51.3%	51.4%	49.7%	51.6%	51.6%
变动幅度				-1.6%	0.3%	0.2%
销售收入合计	8,820	12,069	16,518	7,459	9,558	12,197
变动幅度				-15.4%	-20.8%	-26.2%
综合毛利率	56.3%	53.5%	53.7%	51.6%	52.4%	52.7%
变动幅度				-4.7%	-1.1%	-1.0%

主要财务数据变动分析表						
人民币百万	调整前			调整后		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,820	12,069	16,518	7,459	9,558	12,197
变动幅度				-15.4%	-20.8%	-26.2%
营业利润	2,651	3,248	4,475	1,738	2,282	3,062
变动幅度				-34.4%	-29.7%	-31.6%
归属母公司净利润	2,434	2,983	4,109	1,603	2,096	2,811
变动幅度				-34.1%	-29.7%	-31.6%
每股收益 (元)	5.34	6.54	9.01	3.52	4.60	6.16
变动幅度				-34.1%	-29.7%	-31.6%
毛利率 (%)	56.3%	53.5%	53.7%	51.6%	52.4%	52.7%
变动幅度				-4.7%	-1.1%	-1.0%
净利率 (%)	27.6%	24.7%	24.9%	21.49%	21.93%	23.05%
变动幅度				-6.1%	-2.8%	-1.8%

数据来源：东方证券研究所预测

图 2：可比公司估值

公司	代码	最新价格 (元) 2020/10/30	每股收益 (元)				市盈率			
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
兆易创新	603986	194.70	1.29	2.05	2.78	3.72	151.28	94.87	70.07	52.34
圣邦股份	300661	272.60	1.13	1.87	2.66	3.64	241.67	146.17	102.62	74.90
国科微	300672	50.46	0.38	0.86	1.33	1.90	133.56	58.64	37.92	26.54
全志科技	300458	33.38	0.41	0.45	0.69	0.89	81.97	73.85	48.38	37.51
三安光电	600703	22.23	0.29	0.37	0.54	0.72	76.68	60.70	41.14	30.88
	最大值						241.67	146.17	102.62	74.90
	最小值						76.68	58.64	37.92	26.54
	平均数						137.03	86.85	60.02	44.43
	调整后平均						122.27	76.48	53.19	40.24

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

风险提示

指纹方案的价格压力加剧；ToF、LE Audio 蓝牙等新品放量缓慢。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	583	3,520	4,527	6,338	8,247	营业收入	3,721	6,473	7,459	9,558	12,197
应收票据及应收账款	1,040	691	1,044	1,338	1,708	营业成本	1,779	2,564	3,610	4,552	5,768
预付账款	13	32	36	47	59	营业税金及附加	39	67	78	98	124
存货	403	366	541	683	865	营业费用	322	528	586	697	828
其他	2,512	1,882	2,623	2,355	2,396	管理费用及研发费用	924	1,211	1,855	2,186	2,667
流动资产合计	4,551	6,491	8,771	10,761	13,274	财务费用	(1)	(6)	(40)	(54)	(73)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	100	46	75	64	82
固定资产	169	246	364	514	787	公允价值变动收益	0	25	110	0	0
在建工程	75	120	100	100	150	投资净收益	65	93	81	65	60
无形资产	117	776	705	635	564	其他	125	343	251	202	202
其他	433	216	57	55	52	营业利润	748	2,524	1,738	2,282	3,062
非流动资产合计	794	1,358	1,226	1,304	1,554	营业外收入	0	4	8	0	0
资产总计	5,345	7,849	9,998	12,065	14,828	营业外支出	2	4	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	746	2,524	1,746	2,282	3,062
应付票据及应付账款	322	533	650	819	1,038	所得税	4	206	143	187	250
其他	886	848	1,123	1,245	1,398	净利润	742	2,317	1,603	2,096	2,811
流动负债合计	1,208	1,381	1,773	2,064	2,436	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	742	2,317	1,603	2,096	2,811
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.63	5.08	3.52	4.60	6.16
其他	30	29	0	0	0						
非流动负债合计	30	29	0	0	0						
负债合计	1,238	1,409	1,773	2,064	2,436						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	457	456	458	458	458	成长能力					
资本公积	988	1,171	1,716	1,716	1,716	营业收入	1%	74%	15%	28%	28%
留存收益	2,672	4,819	6,057	7,832	10,225	营业利润	-22%	237%	-31%	31%	34%
其他	(9)	(6)	(6)	(6)	(6)	归属于母公司净利润	-16%	212%	-31%	31%	34%
股东权益合计	4,107	6,439	8,225	10,000	12,393	获利能力					
负债和股东权益总计	5,345	7,849	9,998	12,065	14,828	毛利率	52.2%	60.4%	51.6%	52.4%	52.7%
						净利率	20.0%	35.8%	21.5%	21.9%	23.1%
						ROE	19.6%	43.9%	21.9%	23.0%	25.1%
						ROIC	19.6%	43.8%	21.3%	22.4%	24.5%
						偿债能力					
						资产负债率	23.2%	18.0%	17.7%	17.1%	16.4%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	3.77	4.70	4.95	5.21	5.45
						速动比率	3.28	4.31	4.51	4.73	4.94
						营运能力					
						应收账款周转率	6.0	8.8	10.8	11.2	11.2
						存货周转率	2.8	4.6	5.5	5.1	5.1
						总资产周转率	0.8	1.0	0.8	0.9	0.9
						每股指标(元)					
						每股收益	1.63	5.08	3.52	4.60	6.16
						每股经营现金流	2.70	6.32	3.23	4.18	5.67
						每股净资产	9.01	14.12	18.04	21.93	27.17
						估值比率					
						市盈率	145	46	67	51	38
						市净率	26	17	13	11	9
						EV/EBITDA	133	40	58	44	33
						EV/EBIT	139	41	61	47	35

现金流量表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	742	2,317	1,603	2,096	2,811
折旧摊销	34	88	105	122	150
财务费用	(1)	(6)	(41)	(56)	(75)
投资损失	(65)	(93)	(81)	(65)	(60)
营运资金变动	(902)	2,941	(200)	(248)	(314)
其它	1,423	(2,368)	93	64	82
经营活动现金流	1,232	2,880	1,479	1,912	2,594
资本支出	(126)	(831)	(130)	(200)	(400)
长期投资	2	58	0	0	0
其他	(1,588)	1,079	(384)	365	60
投资活动现金流	(1,711)	306	(514)	165	(340)
债权融资	0	0	0	0	0
股权融资	160	183	547	0	0
其他	(345)	(444)	(323)	(264)	(344)
筹资活动现金流	(185)	(261)	224	(264)	(344)
汇率变动影响	7	1	-0	-0	-0
现金净增加额	(657)	2,926	1,189	1,813	1,910

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

