



分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118010021

基本数据 (2017Q3)

报告日股价 (元)	89.49
12mth A 股价格区间 (元)	72.03-133.88
总股本 (亿股)	4.54
无限售 A 股/总股本 (%)	50.66
流通市值 (亿元)	215
每股净资产 (元)	7.36
PBR (X)	12.97

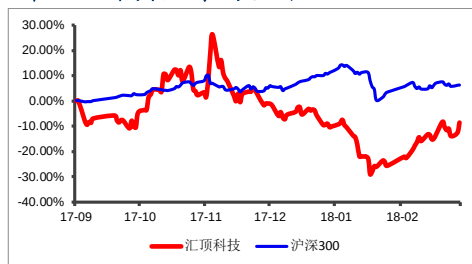
主要股东 (20171227)

张帆	48.41%
汇发国际 (香港) 有限公司	20.91%

收入结构 (2016)

指纹识别芯片	75.07%
电容触控芯片	24.77%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

屏下光学指纹方案规模商用

■ 公司动态事项

3月19日, vivo发布全球首款规模商用的屏下指纹识别手机X21。根据汇顶科技官网显示, vivo X21采用了公司屏下光学指纹方案, 并以此实现该方案的首次规模商用。

■ 事项点评

屏下光学指纹方案将与人脸识别等技术方案并存, 成长性看好

根据 CINNO Research 的预期, 2018年全面屏在智能机市场的渗透率有望达到50%。在全面屏手机趋势下, 手机解锁方式主要有人脸识别、虹膜识别、屏下光学指纹方案以及背/侧面指纹识别四类技术方案。由于屏下光学指纹方案使用体验优于背/侧面指纹识别技术, 并且在成本方面相较于人脸识别具备优势, 屏下光学指纹方案在未来将与人脸识别等技术方案并行存在。考虑到目前首次规模商用的时间节点, 以及魅族、三星等机型引用屏下光学指纹方案的预期, 我们看好屏下光学指纹方案成长性。

汇顶科技在屏下指纹识别技术具备先发优势 有望借助国内客户抢占市场

从屏下指纹识别技术的主要参与方来看, 苹果在2015年11月和2017年2月先后发布了集成于OLED和MicroLED显示屏幕中的光学指纹识别专利, 目前应用停滞。新思在2017年1月携vivo发布屏下指纹技术Clear ID FS9500。高通在2017年6月携vivo发布基于超声波方案的屏下指纹识别技术, 但良率偏低无法量产。汇顶科技在2017年3月MWC上发布光学指纹方案, 并于今年3月实现规模商用, 具备先发优势。我们认为, 汇顶科技的客户包括华为、vivo、魅族、小米、中兴等国内主要的手机厂商, 有望借助国内客户优势抢占市场。

表1 屏下指纹识别主要参与方及进展简介

技术方	技术方案	技术进展简介
汇顶科技	光学方案	2017年3月在MWC发布光学指纹方案, 2018年3月携vivo商用。
苹果	光学方案	2015年11月和2017年2月先后发布了集成于 OLED 和MicroLED显示屏幕中的光学式指纹识别专利。
新思	光学方案	2017年1月携vivo发布屏下指纹技术Clear ID FS9500。
高通	超声波方案	2017年6月携vivo发布屏下指纹识别技术, 但良率偏低无法量产。

数据来源: 公开资料、上海证券研究所

■ 盈利预测与估值

我们预期公司在2017-2019年将实现营业收入41.57、55.28和67.45亿元, 同比增长35%、33%和22%。归属于母公司股东净利润为10.92、13.93和16.34亿元, 同比增长27.52%、27.51%和17.34%。2017-2019年EPS分别为2.41、3.07和3.60元, 对应PE分别为38、30和25X。未来六个月内, 首次给与“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	3,079.33	4157.10	5528.94	6745.30
年增长率	175%	35%	33%	22%
归属于母公司的净利润	856.82	1092.62	1393.19	1634.77
年增长率	126.46%	27.52%	27.51%	17.34%
每股收益 (元)	1.89	2.41	3.07	3.60
PER (X)	48.52	38.05	29.84	25.43

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
一、营业总收入	1,119.60	3,079.33	4157.10	5528.94	6745.30
二、营业总成本	780.17	2,313.76	3,117.00	4,188.32	5,163.14
营业成本	471.85	1,627.60	2,203.26	2,985.63	3,709.92
营业税金及附加	11.04	25.07	33.84	45.01	54.92
销售费用	35.63	97.34	128.76	171.25	208.92
管理费用	215.49	415.15	560.45	745.40	909.39
财务费用	-6.06	-7.42	-6.44	-9.12	-12.78
资产减值损失	8.07	26.93	13.57	13.57	13.57
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	391.17	881.77	1,223.65	1,577.20	1,861.37
加: 营业外收入	44.54	104.95	61.60	61.60	61.60
减: 营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	435.70	986.72	1,285.25	1,638.80	1,922.97
减: 所得税	57.62	130.03	192.79	245.82	288.45
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	378.08	856.70	1,092.46	1,392.98	1,634.52
减: 少数股东损益	-0.28	-0.13	-0.16	-0.21	-0.24
归属于母公司所有者的净利润	378.35	856.82	1,092.62	1,393.19	1,634.77
七、摊薄每股收益(元)	0.83	1.89	2.41	3.07	3.60

资料来源: Wind 上海证券研究所

附表 2 公司分业务增速与毛利预测 (单位: 百万元人民币)

分业务收入测算	2016A	2017A	2018E	2019E
指纹识别芯片	2,311.65	3,450.73	4,857.93	6,107.86
电容触控芯片	762.61	701.60	666.52	633.20
固定电话芯片	3.05	2.75	2.47	2.22
其他	2.02	2.02	2.02	2.02
合计	3,079.33	4157.10	5528.94	6745.30
分业务成本测算	2016A	2017A	2018E	2019E
指纹识别芯片	1,318.43	1904.99	2695.57	3428.00
电容触控芯片	304.96	294.67	286.60	278.61
固定电话芯片	1.95	1.78	1.63	1.49
其他	2.26	1.82	1.82	1.82
合计	1,627.60	2203.26	2985.63	3709.92
分业务增速	2016A	2017A	2018E	2019E
指纹识别芯片	789%	49%	41%	26%
电容触控芯片	-10%	-8%	-5%	-5%
固定电话芯片	-27%	-10%	-10%	-10%
其他	-47%	0%	0%	0%
分业务毛利率	2016A	2017A	2018E	2019E
指纹识别芯片	43%	45%	45%	44%
电容触控芯片	60%	58%	57%	56%

固定电话芯片	36%	35%	34%	33%
其他	-12%	10%	10%	10%

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。