

## 欧菲光 (002456.SZ) 电子

评级：买入 维持评级

公司点评

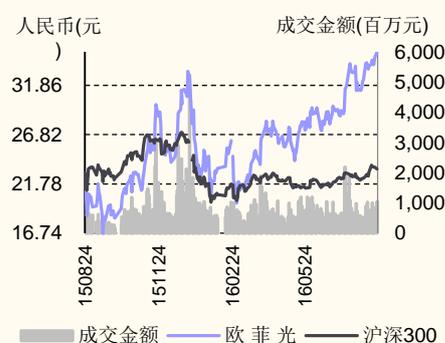
市场价格(人民币): 35.27元

目标价格(人民币): 44.20元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	1,028.03
总市值(百万元)	36,349.69
年内股价最高最低(元)	35.27/16.74
沪深300指数	3336.79
深证成指	10731.40



## 相关报告

1. 《菲比寻常，行者无疆》，2016.7.26

樊志远 联系人  
(8621)61038318  
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

骆思远 分析师 SAC 执业编号: S1130515070001  
luosiyuan@gjzq.com.cn

詹静 联系人  
(8621)60870947  
zhanjing@gjzq.com.cn

## 指纹识别业务再次上演“欧菲光”速度 智能汽车业务进展顺利，新一轮增长拉开大幕

## 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.661	0.464	0.794	1.236	1.694
每股净资产(元)	5.65	5.86	6.51	7.61	9.18
每股经营性现金流(元)	-0.21	0.57	1.14	2.11	1.97
市盈率(倍)	28.67	66.82	44.44	28.54	20.82
行业优化市盈率(倍)	74.07	151.69	132.12	132.12	132.12
净利润增长率(%)	19.29%	-29.80%	70.94%	55.71%	37.10%
净资产收益率(%)	11.71%	7.92%	12.19%	16.23%	18.46%
总股本(百万股)	1,030.61	1,030.61	1,030.61	1,030.61	1,030.61

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

■ 公司发布 2016 年上半年业绩: 营收同比增长 26.4% 至 110.1 亿元, 净利润同比增长 30.1% 至 3.67 元, 其中扣非净利润同比增长 49.4% 至 3.1 亿元, EPS 0.35 元, 业绩符合预期。

## 经营分析

- 延续一季度业绩高增长走势: 2016 年上半年, 摄像头业务同比增长 61% 至 32.89 亿元, 指纹识别业务同比增长 136 倍至 25.48 亿元, 毛利率增加 1.2 个百分点, 是业绩增长的核心, 触摸屏业务营收继续下滑, 同比下降 22.3% 至 49.92 亿元, 半年度环比下降有所放缓, 且毛利率提升 1.04 个百分点。2016 年上半年, 中国智能手机市场出货量约为 2.42 亿部, 同比增长 28.7%, 公司的核心客户主要为国内手机品牌, 国内手机品牌的崛起, 公司受益显著。
- 摄像头、指纹识别齐发力, 下半年业绩继续强劲增长: 公司预告 1-9 月净利润 4.94-6.0 亿, 同比增长 40-70%, 按照增长中值计算, Q3 单季同比增长 185%。手机双摄渗透如火如荼, 智能汽车 ADAS 系统推动摄像头需求大幅增长, 摄像头替代后视镜也是大势所趋, 摄像头产业迎来发展良机。公司摄像头业务快速增长, 且中高端产品占比不断提升, 目前公司 8M 以上产品占比约 75%, 产能仍在扩张, 双摄模组已经批量出货, 今年年底可形成 300 万颗/月以上的产能。指纹识别业务再次上演“欧菲光”速度, 呈现爆发式增长, 当前产能超 2000 万颗/月, 计划年底扩充至近 3000 万颗/月, 预计 2016 年全年出货量高达 1.8-2 亿颗, 较 2015 年增长 8 倍左右。
- 触摸屏业务下滑趋缓, AMOLED+3D 玻璃驱动有望重返增长: AMOLED 屏幕在手机上的应用已形成势不可挡之势, 外挂式的薄膜触控具备性能好、良率高, 更省电等优势, 有望成为 AMOLED 触摸屏的主流方案, 公司是外挂式的薄膜触控龙头, 具有深厚的技术积累, 并在积极布局 3D 玻璃业务, 目前公司生产的 AMOLED 触摸屏已经批量出货配套红米 Pro, 随着 AMOLED 显示技术在手机上的不断渗透, 公司触控屏业务有望重返增长。
- 智能汽车业务进展顺利, 新一轮增长拉开大幕: 公司大力布局 HMI (人车交互系统)、ADAS 和车身电子, 并已取得积极进展, 车载摄像头将于 2016 年

下半年量产，毫米波雷达正在研发中，倒车影像系统、360 度环视系统、自动泊车系统等正在开发或客户验证阶段，有望在 2016 年下半年获得客户订单，智能座舱与多屏互动、数字仪表+智能中控，北汽新能源的产品已经切入，公司目前已拥有 20 余家优质整车厂和多家一级供应商的前装资质，包括北汽、上汽、广汽、通用及德尔福等。智能化、电动化和车联网是汽车产业未来发展趋势，2015 年，全球汽车电子市场规模达到 2000 亿美元，国内汽车电子产业发展薄弱，国产替代+行业成长具有较好的发展机遇，公司在智能汽车领域布局力度大，推进速度快，有望继续上演“欧菲光”速度，将拉开新一轮增长大幕。

### 投资建议

- 预测公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.79/1.23/1.69 元，对应当前股价市盈率为 44.6/28.6/20.8 倍。考虑到公司摄像头模组、指纹识别爆发式增长，智能汽车业务将成为公司业绩增长新引擎，维持“买入”评级。

### 风险

- 智能手机增速放缓，触摸屏、摄像头模组及指纹识别价格下降；智能汽车业务推进不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	9,102	19,482	18,498	26,000	32,500	39,500	货币资金	1,660	2,375	1,669	1,950	2,560	3,340
增长率		114.0%	-5.1%	40.6%	25.0%	21.5%	应收款项	2,008	3,581	5,374	6,304	7,406	8,961
主营业务成本	-7,614	-17,145	-16,122	-22,990	-28,490	-34,386	存货	1,820	2,928	3,296	4,409	5,073	6,123
%销售收入	83.7%	88.0%	87.2%	88.4%	87.7%	87.1%	其他流动资产	316	709	330	117	144	174
毛利	1,487	2,337	2,376	3,010	4,011	5,115	流动资产	5,804	9,593	10,668	12,780	15,184	18,598
%销售收入	16.3%	12.0%	12.8%	11.6%	12.3%	12.9%	%总资产	61.0%	67.8%	66.4%	67.3%	68.2%	70.2%
营业税金及附加	-16	-25	-42	-65	-65	-79	长期投资	0	0	68	69	68	68
%销售收入	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	固定资产	3,193	3,767	4,219	5,298	6,281	7,168
营业费用	-118	-141	-136	-195	-244	-296	%总资产	33.5%	26.6%	26.3%	27.9%	28.2%	27.0%
%销售收入	1.3%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	无形资产	425	507	1,003	851	744	669
管理费用	-515	-1,140	-1,271	-1,690	-2,113	-2,568	非流动资产	3,716	4,563	5,399	6,220	7,095	7,907
%销售收入	5.7%	5.8%	6.9%	6.5%	6.5%	6.5%	%总资产	39.0%	32.2%	33.6%	32.7%	31.8%	29.8%
息税前利润 (EBIT)	838	1,032	927	1,060	1,589	2,172	<b>资产总计</b>	<b>9,520</b>	<b>14,156</b>	<b>16,068</b>	<b>19,000</b>	<b>22,279</b>	<b>26,505</b>
%销售收入	9.2%	5.3%	5.0%	4.1%	4.9%	5.5%	短期借款	2,412	1,921	1,767	2,654	3,067	3,828
财务费用	-179	-343	-426	-199	-236	-275	应付款项	2,951	4,150	5,573	6,808	8,436	10,182
%销售收入	2.0%	1.8%	2.3%	0.8%	0.7%	0.7%	其他流动负债	243	378	355	540	638	744
资产减值损失	-41	-58	-59	-57	-43	-62	流动负债	5,606	6,448	7,695	10,001	12,142	14,755
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	631	953	600	600	600	601
投资收益	1	6	4	5	5	5	其他长期负债	16	934	1,733	1,691	1,691	1,691
%税前利润	0.2%	0.8%	0.8%	0.6%	0.4%	0.3%	<b>负债</b>	<b>6,253</b>	<b>8,336</b>	<b>10,028</b>	<b>12,293</b>	<b>14,433</b>	<b>17,047</b>
营业利润	620	637	446	809	1,315	1,840	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,267</b>	<b>5,820</b>	<b>6,040</b>	<b>6,708</b>	<b>7,846</b>	<b>9,458</b>
营业利润率	6.8%	3.3%	2.4%	3.1%	4.0%	4.7%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	62	144	84	100	100	100	<b>负债股东权益合计</b>	<b>9,520</b>	<b>14,156</b>	<b>16,068</b>	<b>19,000</b>	<b>22,279</b>	<b>26,505</b>
税前利润	682	781	530	909	1,415	1,940	<b>比率分析</b>						
利润率	7.5%	4.0%	2.9%	3.5%	4.4%	4.9%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-110	-100	-51	-91	-141	-194	<b>每股指标</b>						
所得税率	16.2%	12.7%	9.7%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	1.228	0.661	0.464	0.794	1.236	1.694
净利润	571	682	478	818	1,273	1,746	每股净资产	7.024	5.647	5.860	6.508	7.613	9.177
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	1.485	-0.214	0.568	1.135	2.107	1.971
归属于母公司的净利润	571	682	478	818	1,273	1,746	每股股利	0.000	0.160	0.000	0.130	0.130	0.130
净利率	6.3%	3.5%	2.6%	3.1%	3.9%	4.4%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	17.49%	11.71%	7.92%	12.19%	16.23%	18.46%
							总资产收益率	6.00%	4.81%	2.98%	4.30%	5.72%	6.59%
							投入资本收益率	11.14%	9.38%	8.28%	8.19%	10.83%	12.55%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	131.50%	114.05%	-5.05%	40.56%	25.00%	21.54%
							EBIT 增长率	87.19%	23.03%	-10.17%	14.39%	49.93%	36.65%
							净利润增长率	77.95%	19.29%	-29.80%	70.94%	55.71%	37.10%
							总资产增长率	99.23%	48.69%	13.51%	18.25%	17.26%	18.97%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	61.6	49.5	81.7	80.0	75.0	75.0
							存货周转天数	58.6	50.5	70.4	70.0	65.0	65.0
							应付账款周转天数	77.9	62.6	88.0	85.0	85.0	85.0
							固定资产周转天数	109.7	66.0	76.7	62.7	55.6	49.3
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	42.32%	23.94%	39.56%	44.65%	35.66%	29.40%
							EBIT 利息保障倍数	4.7	3.0	2.2	5.3	6.7	7.9
							资产负债率	65.69%	58.89%	62.41%	64.70%	64.78%	64.32%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	571	682	478	818	1,273	1,746
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	247	422	579	841	877	960
非经营收益	174	312	220	112	131	170
营运资金变动	-301	-1,637	-693	-601	-110	-844
<b>经营活动现金净流</b>	<b>691</b>	<b>-221</b>	<b>585</b>	<b>1,170</b>	<b>2,172</b>	<b>2,031</b>
资本开支	-1,830	-1,061	-1,164	-885	-1,409	-1,410
投资	-8	-350	-121	-1	0	0
其他	6	15	13	5	5	5
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,832</b>	<b>-1,396</b>	<b>-1,272</b>	<b>-881</b>	<b>-1,404</b>	<b>-1,405</b>
股权募资	1,455	1,962	0	0	-1	0
债权募资	797	716	286	208	213	562
其他	-529	-54	-222	-215	-370	-409
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,723</b>	<b>2,624</b>	<b>64</b>	<b>-7</b>	<b>-158</b>	<b>154</b>
<b>现金净流量</b>	<b>581</b>	<b>1,008</b>	<b>-622</b>	<b>281</b>	<b>610</b>	<b>780</b>

来源：公司年报、国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

来源：朝阳永续

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

单击此处输入文字。

**历史推荐和目标定价(人民币)**

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-07-26	买入	33.79	44.20~44.20

来源：国金证券研究所

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD