

二季度将破记录，双摄迎来快速发展

- 公司 2016 年营收 267.5 亿元，同比增长 45%，归母净利润 7.2 亿元，同比增长 50%；17 年一季度营收 61.9 亿元，同比增长 47%，归母净利润 1.9 亿元，同比增长 53%。公司预计 17 上半年业绩增速为 50-80%，二季度单季 3.8 至 4.9 亿元，远高于去年二季度实现的单季最高 2.4 亿元净利润。

核心观点

- **双摄像头带来持续快速发展动力：**后置双摄像头模组逐渐成为旗舰智能手机的标配，渗透率有望从去年的 5% 提升至今年的 15%，单价是单摄像头模组的 2-3 倍。欧菲光双摄像头产品顺利量产出货，主要客户包括华为、OPPO、VIVO、小米、联想等主流智能手机品牌。同时，通过自建团队和收购索尼华南电子，公司在产线自动化改造和高端模组的研发、制造实力有了很大的提升，未来公司光学业务将具有进一步快速发展的动力。
- **指纹识别与触控业务快速发展：**1) 指纹识别在智能手机中的渗透率持续提升，公司提前布局指纹识别模组，率先在全球范围内完成了全产业链整合，确立了在全球的领导地位。2) 公司触控产品顺利切入国际大客户并已备好产能，将与 TPK 交叉持股并成立合资子公司，进一步增强触控领域的竞争优势。同时，OLED 显示屏将有望采用外挂式薄膜触摸屏，一旦 OLED 普及，欧菲光作为全球最大的薄膜触控技术公司将成为主要受益方。
- **全面布局智能汽车和车联网：**欧菲光已引入汽车电子多方面顶级人才，有望在 ADAS、中控系统和车联网等相关领域形成强大竞争力。传感器方面，车载摄像头实现量产，毫米波雷达正在研发过程中；系统集成方面，倒车影像系统、360 度环视系统、自动泊车系统等已陆续通过客户验证并相继实现出货；公司完成收购华东汽电，切入车身电子领域。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司 17-19 年 EPS 分别为 1.34、2.13 和 3.12 元（17、18 年原预测为 1.15 和 1.47 元，调修原因是双摄和指纹识别快速发展），根据可比公司，我们给予公司 2017 年 35 倍 PE，对应目标价为 46.9 元，维持买入评级。

风险提示

- 双摄像头发展不达预期；指纹识别业务进展不达预期。

公司主要财务信息					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	18,498	26,746	40,262	56,149	72,286
同比增长	-5.1%	44.6%	50.5%	39.5%	28.7%
营业利润 (百万元)	446	680	1,579	2,555	3,786
同比增长	-29.9%	52.5%	132.1%	61.8%	48.2%
归属母公司净利润 (百万元)	478	719	1,454	2,316	3,393
同比增长	-29.8%	50.2%	102.2%	59.3%	46.5%
每股收益 (元)	0.44	0.66	1.34	2.13	3.12
毛利率	12.8%	11.5%	12.5%	12.8%	13.4%
净利率	2.6%	2.7%	3.6%	4.1%	4.7%
净资产收益率	8.1%	10.2%	16.4%	21.6%	25.6%
市盈率 (倍)	86.1	57.3	28.4	17.8	12.1
市净率 (倍)	6.8	5.1	4.3	3.5	2.8

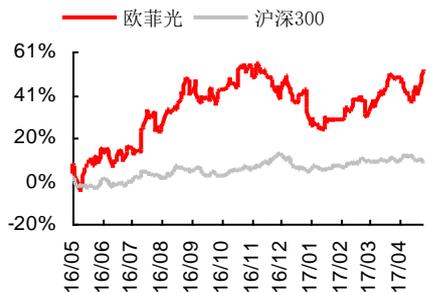
资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。



投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2017 年 04 月 28 日)	38.80 元
目标价格	46.90 元
52 周最高价/最低价	39.63/24.16 元
总股本/流通 A 股 (万股)	108,627/102,799
A 股市值 (百万元)	42,147
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2017 年 04 月 30 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	8.4	2.7	18.4	51.7
相对表现 (%)	9.2	3.5	16.8	42.9
沪深 300 (%)	-0.8	-0.9	1.5	8.8



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

胡誉镜

021-63325888*7518

huyujing@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514080001

王芳

021-63325888*6068

wangfang1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860516100001

联系人

马天翼

021-63325888*6115

matianyi@orientsec.com.cn

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。

盈利预测与投资建议

盈利预测

根据公司当前的经营状况和对未来前景的判断，我们对此前的盈利预测假设进行了调修，原因主要在于摄像头模组业务随着收购索尼华南厂和双摄像头渗透率的迅速提升而迎来快速发展机遇，而指纹识别业务也将随着渗透率的提升和公司份额的进一步上升成为公司业绩增长的重要动力。

表 1：盈利预测核心假设调整表

人民币百万元（标注除外）	调整前			调整后		
	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
触摸屏						
销售收入（百万元）	13698	14767	15919	11887	14970	18494
变动幅度				-13.2%	1.4%	16.2%
毛利率	14.0%	14.0%	13.5%	13.5%	13.3%	13.3%
变动幅度				-3.6%	-5.0%	-1.5%
摄像头模组/单摄						
销售收入（百万元）	12081	14618	17688	14139	15011	15291
变动幅度				17.0%	2.7%	-13.6%
毛利率	13.5%	13.2%	13.0%	11.7%	11.9%	13.4%
变动幅度				-13.5%	-10.0%	3.0%
双摄						
销售收入（百万元）				5400	15561	25586
变动幅度						
毛利率				13.5%	13.4%	13.3%
变动幅度						
其他						
销售收入（百万元）	299	312	327	364	405	455
变动幅度				21.9%	30.0%	39.1%
毛利率	12.1%	11.5%	11.8%	14.4%	15.0%	14.3%
变动幅度				18.8%	30.7%	21.4%
指纹识别						
销售收入（百万元）	5057	7047	8520	8148	9553	11165
变动幅度				61.1%	35.6%	31.0%
毛利率	8.7%	8.8%	8.9%	11.0%	11.0%	10.6%
变动幅度				26.4%	25.0%	19.1%
汽车电子						
销售收入（百万元）	300	600	1200	324	648	1295
变动幅度				7.9%	7.9%	7.9%
毛利率	50.0%	50.0%	50.0%	30.0%	35.0%	40.0%
变动幅度				-40.0%	-30.0%	-20.0%
合计						
销售收入	31435	37344	43654	40262	56149	72286
变动幅度				28.1%	50.4%	65.6%
综合毛利率	13.3%	13.3%	13.4%	12.5%	12.8%	13.4%
变动幅度				-5.9%	-3.9%	0.2%

数据来源：东方证券研究所

表 2：主要财务数据变动分析表

人民币百万元（标注除外）	调整前			调整后		
	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
营业收入	31435	37344	43654	40262	56149	72286
变动幅度				28.1%	50.4%	65.6%
营业利润	1315	1698	2187	1579	2555	3786
变动幅度				20.1%	50.5%	73.1%
归母净利润	1187	1514	1932	1454	2316	3393
变动幅度				22.4%	52.9%	75.6%
每股收益（元）	1.15	1.47	1.87	1.34	2.13	3.12
变动幅度				16.1%	45.0%	66.7%
毛利率(%)	13.3%	13.3%	13.4%	12.5%	12.8%	13.4%
变动幅度				-5.9%	-3.9%	0.2%
净利率(%)	3.8%	4.1%	4.4%	3.6%	4.1%	4.7%
变动幅度				-4.4%	1.7%	6.1%

数据来源：东方证券研究所

投资建议

我们预测公司 17-19 年 EPS 分别为 1.34、2.13 和 3.12 元，根据可比公司，我们给予公司 2017 年 35 倍 PE 估值，对应目标价为 46.9 元，维持买入评级。

表 3：可比公司估值情况

公司	代码	最新价格(元) 2017/4/25	每股收益(元)			市盈率		
			2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E
长信科技	300088	15.80	0.30	0.49	0.63	52.32	32.15	25.03
硕贝德	300322	17.05	0.19	0.38	0.47	90.16	45.47	36.67
星星科技	300256	10.07	0.23	0.41	0.73	44.68	24.74	13.87
晶方科技	603005	29.41	0.23	0.82	1.29	126.39	35.91	22.74
得润电子	002055	19.83	0.11	0.52	0.93	178.81	38.16	21.41
	最大值					178.81	45.47	36.67
	最小值					44.68	24.74	13.87
	平均数					98.47	35.29	23.94
	调整后平均					89.62	35.41	23.06

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

风险提示

双摄像头发展不达预期：双摄像头技术处于新兴发展阶段，存在渗透率提高速度不达预期的风险。

指纹识别业务进展不达预期：指纹识别技术具备多样化，未来若新兴指纹技术发展进度不达预期，将影响指纹识别模组环节的发展。

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	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,669	1,376	2,416	3,369	4,337	营业收入	18,498	26,746	40,262	56,149	72,286
应收账款	4,905	7,758	10,065	14,037	18,071	营业成本	16,122	23,676	35,231	48,989	62,593
预付账款	35	98	81	112	145	营业税金及附加	42	55	92	112	145
存货	3,296	4,511	6,342	8,818	11,267	营业费用	136	174	297	365	470
其他	764	1,069	905	1,143	1,385	管理费用	1,271	1,735	2,657	3,537	4,626
流动资产合计	10,668	14,811	19,808	27,480	35,205	财务费用	426	332	413	570	646
长期股权投资	35	63	63	63	63	资产减值损失	59	97	(1)	26	26
固定资产	3,887	5,019	6,530	7,616	8,432	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	331	1,538	953	687	541	投资净收益	4	3	6	6	6
无形资产	555	595	540	481	421	其他	(0)	(0)	(0)	0	0
其他	591	1,408	467	387	348	营业利润	446	680	1,579	2,555	3,786
非流动资产合计	5,399	8,623	8,552	9,235	9,804	营业外收入	112	151	100	100	100
资产总计	16,068	23,434	28,360	36,714	45,009	营业外支出	28	9	9	9	9
短期借款	1,499	2,068	6,181	9,235	10,531	利润总额	530	822	1,671	2,646	3,877
应付账款	4,279	7,103	7,751	10,778	13,770	所得税	51	105	217	331	485
其他	1,918	4,367	3,206	4,177	5,138	净利润	478	717	1,454	2,316	3,393
流动负债合计	7,695	13,538	17,138	24,190	29,439	少数股东损益	0	(2)	0	0	0
长期借款	600	751	751	751	751	归属于母公司净利润	478	719	1,454	2,316	3,393
应付债券	1,691	796	796	0	0	每股收益(元)	0.44	0.66	1.34	2.13	3.12
其他	42	309	22	22	22						
非流动负债合计	2,333	1,856	1,568	772	772	主要财务比率					
负债合计	10,028	15,394	18,706	24,962	30,211		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0	(0)	(0)	(0)	(0)	成长能力					
股本	1,031	1,086	1,086	1,086	1,086	营业收入	-5.1%	44.6%	50.5%	39.5%	28.7%
资本公积	2,970	4,243	4,523	4,523	4,523	营业利润	-29.9%	52.5%	132.1%	61.8%	48.2%
留存收益	2,023	2,670	4,004	6,102	9,147	归属于母公司净利润	-29.8%	50.2%	102.2%	59.3%	46.5%
其他	16	41	41	41	41	获利能力					
股东权益合计	6,040	8,041	9,654	11,752	14,797	毛利率	12.8%	11.5%	12.5%	12.8%	13.4%
负债和股东权益	16,068	23,434	28,360	36,714	45,009	净利率	2.6%	2.7%	3.6%	4.1%	4.7%
						ROE	8.1%	10.2%	16.4%	21.6%	25.6%
						ROIC	8.0%	7.7%	11.4%	13.8%	16.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债率	62.4%	65.7%	66.0%	68.0%	67.1%
净利润	478	717	1,454	2,316	3,393	净负债率	39.6%	42.8%	57.1%	58.0%	48.3%
折旧摊销	514	651	617	759	845	流动比率	1.39	1.09	1.16	1.14	1.20
财务费用	426	332	413	570	646	速动比率	0.95	0.76	0.78	0.77	0.81
投资损失	(4)	(3)	(6)	(6)	(6)	营运能力					
营运资金变动	(408)	(122)	(3,489)	(2,747)	(2,830)	应收账款周转率	4.5	4.2	4.5	4.7	4.5
其它	(421)	(765)	726	26	26	存货周转率	5.2	6.0	6.4	6.4	6.2
经营活动现金流	585	811	(285)	918	2,074	总资产周转率	1.2	1.4	1.6	1.7	1.8
资本支出	(1,103)	(2,771)	(1,387)	(1,442)	(1,414)	每股指标(元)					
长期投资	(35)	(350)	322	0	0	每股收益	0.44	0.66	1.34	2.13	3.12
其他	(134)	(293)	68	6	6	每股经营现金流	0.54	0.75	-0.26	0.85	1.91
投资活动现金流	(1,272)	(3,414)	(997)	(1,436)	(1,408)	每股净资产	5.56	7.40	8.89	10.82	13.63
债权融资	485	444	(1,257)	(796)	0	估值比率					
股权融资	(217)	1,609	0	0	0	市盈率	86.1	57.3	28.4	17.8	12.1
其他	(219)	215	3,580	2,267	302	市净率	6.8	5.1	4.3	3.5	2.8
筹资活动现金流	49	2,268	2,323	1,471	302	EV/EBITDA	32.8	27.4	17.4	11.7	8.6
汇率变动影响	15	(6)	0	0	0	EV/EBIT	52.2	44.9	22.8	14.6	10.3
现金净增加额	(622)	(341)	1,040	953	968						

资料来源：东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东方证券股份有限公司自营业务持有一定仓位！

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息

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

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

