

## 新材料行业

报告原因：调研简报

2017年06月06日

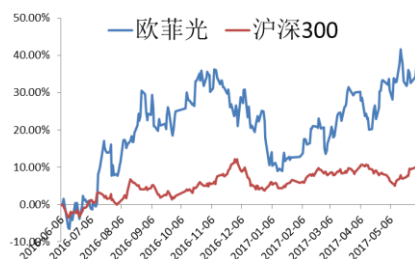
### 市场数据：2017年06月01日

总股本（亿股）	10.86
流通股本（亿股）	10.22
总市值（亿元）	433
流通市值（亿元）	410
收盘价（元/股）	39.88
一年最低/最高（元/股）	25.84/41.65

### 基础数据：2017年03月31日

每股净资产（元）	7.59
每股资本公积（元）	4.17
每股未分配利润（元）	2.57

### 公司股价近一年表现：



### 分析师

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

Tel: 010-83496356

E-mail: zhanghongbing@sxzq.com

### 研究助理

张莲玮

Tel: 010-83496301

E-mail: zhanglianwei@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心

A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心 7 层

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

## 欧菲光（002456.SZ）：

增持

“光学光电+智能汽车”，稳在当下，赢在未来

首次

公司研究/调研简报

### 事件追踪：

➤ 我们于近日参与了欧菲光投资者交流，就公司未来发展、经营情况等进行了沟通。

### 会议纪要：

➤ 公司主营业务包括光学光电和智能汽车两大部分，2016 年实现营业收入 267.46 亿元，较上年同期增长 44.59%，归母净利润 7.19 亿元，较上年同期增长 76.35%。公司发展迅速，2002 年公司主要以红外截止滤光片进入市场，2008 年进入触控系统领域，5 年后即成为全球最大薄膜式触摸屏供应商；2012 年和 2014 年分别进入影像系统领域和生物识别领域，2016 年底开始单月出货量均列全球第一；2015 年布局智能汽车领域，2016 年取得国内 20 余家汽车生产厂商供货资质并已开始贡献收入。

➤ 光学光电业务：光学光电业务是公司近几年持续发展的传统业务，其中包括触控显示业务，光学产品业务及生物识别业务。

（1）触控显示业务：公司从 2013 年开始成为全球最大的薄膜式触摸屏供应商，年产值超过 113.15 亿元，2016 年实现出货约 1.7 亿片，现保有产能 25kk/月以上。2017 年 3 月，公司认购宸鸿科技（TPK）5.46% 股份，形成合作关系，公司在薄膜工艺前段制程优势明显，而 TPK 在触控贴合等后段制程有丰富经验；公司客户主要集中于中国本土，而 TPK 则主要面向中国台湾和欧美地区。两个维度的协同互补效应将有利于提高双方行业地位及综合竞争力。触控显示业务未来将有望在工控、医疗、智慧城市、智能家居等领域有广阔的前景。

（2）光学产品业务：光学产品主要是单/双摄像头模组，2016 年出货约 3 亿颗，实现收入 79.4 亿元，其中单摄占据约 95% 比例，位居全球前列。现保有产能约 50kk/月，其中双摄产能约 4kk/月，双摄是公司未来拓展的重点之一。2016 年 11 月，公司收购索尼电子华南有限公司 100% 股权，持续提高公司摄像头模组生产制造水平；2017 年 3 月，公司与以色列 3D 算法公司 Mantis Vision（MV）达成战略合作，将共同设计并生产 3D 摄像头，进一步推动光学产品业务智能化升级。

（3）生物识别业务：生物识别业务目前主要指指纹识别模组，公司现有产能约 26kk/月，2016 年出货量 1.9 亿颗，实现收入 69.35 亿元，位居全球第二。从行业来看，指纹识别渗透率 2016 年约为 45-50%，2017 年有望达到 70% 以上，而 2018 年则有望成为标配，终端渗透率的持续快速提升成为公司生物识别业务的巨大推动力之一。

➤ 智能汽车业务：智能汽车业务为公司在 2015 年基于在触控及光学摄像头技术优势而新进入的领域，布局智能中控、ADAS 及车身电子三个分支；2016 年已实现 1.08 亿元收入，出货产品以车载摄像头、中控屏、倒车影像系统等为代表。2016 年 3 月，公司对外投资参股北汽新能源，成为北汽新能源 TR1 供应商；2016 年 6 月，公司收购华东汽电和南京天擎，依托其在汽车行业的资源、产品和技术，进入国内 20 余家车企的供应链。



投资要点:

- **需求端增长，客户群体广泛。**触摸屏方面，公司与 TPK 的合作除技术互补外，客户资源方面也将实现互补，**触摸屏产品客户有望从主要针对国内拓展到全球。**光学产品方面，单摄受益于大客户有望持续稳定增长；双摄 2016 年渗透率为 7-8%，2017 年有望达到 16-18%，**伴随着行业渗透率升级，公司双摄产品产能和出货量将迅速拉升；**生物识别方面，2016 年指纹识别渗透率为 45-50%，2017 年将有望达到 70-80%，2018 年则有望成为智能手机标配，行业渗透率迅速提升将直接带动公司业绩向好。**公司拥有稳定且广泛的客户群体**，除海外大客户外，国内覆盖华为、OPPO、Vivo、联想等消费电子品牌，以及北汽新能源、华泰等汽车厂商。
- **光学光电龙头地位稳固，研发实力强。**触摸屏方面公司布局较早，从 2013 年开始成为全球最大的薄膜式触摸屏供应商；2012 年进入影像系统领域，2016 年底开始单月出货量全球第一；2014 年进入生物识别领域，现已建成亚洲最大的指纹识别模组工厂，2016 年第 4 季度开始单月出货量全球第一，是当之无愧的光学光电龙头企业。**公司在深圳、苏州、南昌、台北、韩国首尔、日本东京、芬兰、底特律、硅谷、洛杉矶和德国慕尼黑均设有研发中心，充分利用当地技术优势，持续补强公司研发实力。**
- **“柔性显示+3D sensing+智能汽车”，未来想象空间巨大。**多年发展历程中从摄像头产品的每一次技术迭代红利到指纹识别的超前布局，均体现了公司对市场需求的精准卡位。公司业务未来想象空间巨大，触摸屏业务有望受益于 AMOLED 柔性显示产业化浪潮，从消费电子覆盖到更多的领域，向工控、医疗、智能穿戴等领域拓展；公司与 MV 公司达成战略合作，有望提前站位分享 3D sensing 趋势红利；2015 年公司布局智能汽车产业，到目前已组建 1000 人左右的团队，配合公司强势的执行能力，有望在汽车电子化、智能化的大趋势下迅速提升收入占比。
- **盈利预测与估值：**我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 1.00 元、1.60 元和 2.12 元，以 6 月 1 日收盘价计算，对应的 PE 分别为 39.88 倍、24.93 倍和 18.81 倍。**基于公司光学光电龙头地位及未来各项业务广阔的市场空间，首次覆盖给予增持评级。**
- **风险提示：**AMOLED 终端需求量不及预期风险；指纹识别技术替代风险；双摄渗透率不及预期风险；智能汽车业务市场竞争风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	14,811	20,039	27,539	36,085	<b>营业收入</b>	26,746	37,096	49,439	63,632
现金	1,376	3,168	3,661	4,654	营业成本	23,676	32,814	43,546	55,675
应收账款	7,932	9,061	12,064	15,550	营业税金及附加	55	74	99	127
其他应收款	174	218	280	383	销售费用	174	241	321	414
预付账款	98	98	56	88	管理费用	1,735	2,411	3,065	4,263
存货	4,559	5,484	7,278	9,776	财务费用	332	281	341	417
其他流动资产	674	2,010	4,201	5,634	资产减值损失	97	(1)	19	26
<b>非流动资产</b>	8,623	9,786	11,786	12,968	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	63	33	43	46	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	5,019	5,899	6,638	6,781	<b>营业利润</b>	680	1,275	2,048	2,710
无形资产	595	789	923	1,001	营业外收入	151	0	0	0
其他非流动资产	2,946	3,065	4,182	5,139	营业外支出	9	0	0	0
<b>资产总计</b>	23,434	29,824	39,325	49,053	<b>利润总额</b>	822	1,275	2,048	2,710
<b>流动负债</b>	13,538	16,783	23,429	28,750	所得税	105	191	307	406
短期借款	2,068	4,615	6,955	7,232	<b>净利润</b>	717	1,083	1,741	2,303
应付账款	7,103	8,990	11,931	15,737	少数股东损益	(2)	0	0	0
其他流动负债	4,367	3,178	4,544	5,782	<b>归属母公司净利润</b>	719	1,083	1,741	2,303
<b>非流动负债</b>	1,856	2,001	2,115	2,218	EBITDA	1,583	2,231	3,216	4,055
长期借款	751	851	901	931	EPS (元)	0.66	1.00	1.60	2.12
其他非流动负	1,105	1,150	1,214	1,287					
<b>负债合计</b>	15,394	18,784	25,544	30,968					
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)	<b>主要财务比率</b>				
股本	1,086	1,086	1,086	1,086	<b>会计年度</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
资本公积	4,523	6,201	7,201	9,201	<b>成长能力</b>				
留存收益	2,670	3,753	5,494	7,798	营业收入	44.59%	38.69%	33.27%	28.71%
归属母公司股东权	8,041	11,040	13,781	18,085	营业利润	52.54%	87.31%	60.68%	32.31%
<b>负债和股东权益</b>	23,434	29,824	39,325	49,053	归属于母公司净利润	50.24%	50.72%	60.68%	32.31%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	11.48%	11.54%	11.92%	12.51%
					净利率(%)	2.69%	2.92%	3.52%	3.62%
					ROE(%)	8.92%	9.81%	12.63%	12.74%
					ROIC(%)	13.02%	12.58%	12.75%	13.33%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	65.69%	62.98%	64.96%	63.13%
					净负债比率(%)	57.14%	67.10%	62.46%	66.27%
					流动比率	1.09	1.19	1.18	1.26
					速动比率	0.76	0.87	0.86	0.92
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.35	1.39	1.43	1.44
					应收账款周转率	4.22	4.47	4.79	4.72
					应付账款周转率	4.70	4.61	4.73	4.60
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.66	1.00	1.60	2.12
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	(0.45)	(0.78)	0.24
					每股净资产(最新摊薄)	7.40	10.16	12.69	16.65
					<b>估值比率</b>				
					P/E	60.3	40.0	24.9	18.8
					P/B	5.4	3.9	3.1	2.4
					EV/EBITDA	25.09	21.60	15.38	12.04

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	811	(485)	(845)	256
净利润	717	1,083	1,741	2,303
折旧摊销	647	676	828	928
财务费用	262	281	341	417
投资损失	(3)	0	0	0
营运资金变动	(1,382)	(2,524)	(3,773)	(3,419)
其他经营现金	570	(1)	19	26
<b>投资活动现金流</b>	(3,414)	(1,392)	(1,711)	(1,153)
资本支出	0	(1,750)	(1,700)	(1,150)
长期投资	(28)	30	(11)	(3)
其他投资现金	(3,386)	327	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	2,268	3,095	3,049	1,890
短期借款	570	2,547	2,340	277
长期借款	150	100	50	30
普通股增加	56	0	0	0
资本公积增加	1,553	1,678	1,000	2,000
其他筹资现金	(61)	(1,230)	(341)	(417)
<b>现金净增加额</b>	(336)	1,218	493	994



## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。