

2017年07月02日

欧菲光 (002456.SZ)

核心业务高速增长，员工持股彰显发展信心

■事件：公司第六期员工持股计划购买完成，截至2017年6月29日，第六期员工持股计划通过信托产品在二级市场交易系统累计购买公司股票41,678,338股，占公司总股本的1.53%，成交金额合计为700,171,071.40元，成交均价为16.80元/股。

■光学模组龙头，点亮未来科技树：触控显示类产品、摄像头模组和指纹识别模组已经成为公司三大主业，在光学光电子产业持续扩大市场份额的基础上，布局汽车电子，谋篇长线发展空间。2016年公司研发投入14.48亿元，同比增长52.99%；截至2017年3月公司在全球已申请专利2544件，授权专利1542件；持续研发高投入巩固公司领先地位，在激烈市场竞争中逐步积累技术优势，长期发展动力充足。

■摄像头模组的领跑者：公司8M以上中高端摄像头产品占比超过80%，产线自动化率达到90%以上，处于行业领先水平。在苹果iPhone 7搭载后置双摄以后，引领了手机行业双摄像头的潮流。公司是业内率先布局双摄模组的企业之一，双摄产品已于2016年开始批量出货，预计2017年产能将超过15KK/月。据手机报在线数据，2016年全球双摄渗透率为5.6%，预计2017年渗透率达到15%，双摄市场规模有望突破77亿美元。我们认为公司产线高自动化率将充分凸显竞争优势，在双摄像头市场需求高速增长的过程中迅速获得市场份额，实现营收和业绩的高速成长。此外，公司收购了索尼华南电子有限公司100%股权从而切入北美大客户前置摄像头供应链，未来伴随着索尼华南的顺利整合和技术积累完善，有望切入大客户双摄供应链，实现摄像头业务的跨越式前进。

■指纹模组为依托，全面布局生物识别：据公司公告披露，公司指纹识别模组产能超过28KK/月，预计2017年扩充到32-35KK/月，国内智能机指纹识别模组市场占有率有望达到60%。据Statista数据统计，2016年全球具有指纹识别功能的智能机出货量6.07亿部，预计到2018年将有超过10亿部手机具备指纹识别功能，具有指纹识别功能的手机占比达到67%。在指纹识别市场持续增长得过程中，看好公司指纹识别龙头地位带来的规模优势和议价能力持续走强。与此同时，公司依托摄像头模组的硬件优势，并融合3D成像算法，积极布局虹膜识别和人脸识别。据产业链调研信息，预计今年iPhone新品有望搭载基于结构光技术的人脸识别，考虑到苹果在技术方案的独有性和封闭性，

公司快报

证券研究报告

电子设备

投资评级 买入-A

首次评级

6个月目标价：24.6元
股价(2017-06-30) 18.17元

交易数据

总市值(百万元)	49,343.65
流通市值(百万元)	46,414.87
总股本(百万股)	2,715.67
流通股本(百万股)	2,554.48
12个月价格区间	16.09/42.00元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.83	17.32	48.0
绝对收益	16.63	20.3	49.03

孙远峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020001
sunyf@essence.com.cn
010-83321079

张大印

报告联系人

zhangdy@essence.com.cn

相关报告

由此我们推测，结构光技术之外的双摄 3D 识别解决方案或将在安卓阵营迎来普遍性发展机遇，公司提前卡位布局，前置双摄的 3D 识别技术产品有望成为公司业务亮点。

■**传统触控显示业务保利润，AMOLED 业务新机遇：**公司的传统触控显示业务包含盖板玻璃、触控 sensor、电容式触摸屏和全贴合 LCM 模组等，涵盖产业链上除了显示面板外的所有环节，具备产业链垂直一体化整合能力，有利于公司进一步摊薄成本，提升利润率。在苹果、三星等智能手机行业龙头的带动下，柔性 AMOLED 显示屏将迎来快速成长。据 CINNO Research 数据显示，2016 年全球柔性 AMOLED 手机面板出货量 0.6 亿片，占总体 AMOLED 手机面板出货的 9.6%，预计 2017 年柔性 AMOLED 手机面板出货量有望提升至 1.6 亿片，至 2020 年柔性 AMOLED 手机面板的年复合成长率将达到 88.2%。公司的外挂式薄膜触控方案在 OLED、柔性触控显示领域较 on-cell 和 in-cell 更有优势，同时储备了配套柔性显示触控的 3D 玻璃全贴合等技术，曲面屏全贴合已具备量产能力，我们认为在柔性 AMOLED 显示屏行业快速成长的阶段公司触控显示业务或将迎来新成长。

■**前瞻布局汽车电子，未来发展的长期动力：**根据中投顾问产业研究中心预计，到 2020 年汽车电子系统的成本占整车比重将达到 50%。同时，新能源车行业快速发展也极大提高汽车电子系统成本占比。我们认为在量、价双重作用下，汽车电子行业快速发展近在咫尺。公司通过收购华东汽电获得北汽、上汽、广汽和通用等 20 余家优质整车厂的前装供应商资质；此外公司于 2016 年 10 月完成非公开发行股票项目，募集资金 13.7 亿元，将全部用于智能汽车业务的发展。伴随着汽车电子行业起步，公司汽车电子业务将成为未来业绩成长新引擎。

■**投资建议：**买入-A 投资评级，6 个月目标价 24.6 元。我们预计公司 2017 年-2019 年的净利润分别为 14.99 亿元、22.19 亿元和 32.01 亿元，同比增速分别为 108.5%、48.1%、44.2%，对应 EPS 分别为 0.55 元、0.82 元、1.18 元，成长性突出；首次给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 24.6 元，相当于 2018 年 30X 的动态市盈率。

■**风险提示：**宏观经济下滑；双摄及指纹识别市场普及不及预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	18,497.8	26,746.4	41,235.7	50,505.3	66,554.9
净利润	478.5	718.8	1,498.7	2,219.3	3,200.8
每股收益(元)	0.18	0.26	0.55	0.82	1.18
每股净资产(元)	2.22	2.96	4.04	4.74	5.74
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	103.1	68.6	32.9	22.2	15.4
市净率(倍)	8.2	6.1	4.5	3.8	3.2
净利润率	2.6%	2.7%	3.6%	4.4%	4.8%
净资产收益率	7.9%	8.9%	13.7%	17.3%	20.5%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.5%	0.7%	1.0%
ROIC	11.8%	11.0%	16.4%	18.0%	25.8%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	18,497.8	26,746.4	41,235.7	50,505.3	66,554.9	成长性					
减:营业成本	16,122.2	23,676.5	36,219.5	43,978.1	57,521.2	营业收入增长率	-5.1%	44.6%	54.2%	22.5%	31.8%
营业税费	42.1	54.9	77.4	104.4	166.4	营业利润增长率	-29.9%	52.5%	134.2%	52.2%	45.8%
销售费用	136.3	174.0	268.0	328.3	465.9	净利润增长率	-29.8%	50.2%	108.5%	48.1%	44.2%
管理费用	1,270.5	1,734.6	2,639.5	3,232.3	4,459.2	EBITDA 增长率	2.1%	20.8%	57.3%	33.2%	32.4%
财务费用	425.9	332.4	370.9	365.2	327.9	EBIT 增长率	-11.0%	16.2%	93.9%	42.0%	38.5%
资产减值损失	58.9	96.7	71.2	75.6	81.2	NOPLAT 增长率	-7.9%	12.2%	94.0%	42.0%	38.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	20.3%	30.4%	29.1%	-3.3%	20.0%
投资和汇兑收益	4.3	3.2	4.5	4.0	3.9	净资产增长率	3.8%	33.1%	36.3%	17.4%	21.2%
营业利润	446.1	680.5	1,593.6	2,425.3	3,537.1	利润率					
加:营业外净收支	83.8	141.5	123.2	116.2	127.0	毛利率	12.8%	11.5%	12.2%	12.9%	13.6%
利润总额	529.9	822.0	1,716.8	2,541.5	3,664.1	营业利润率	2.4%	2.5%	3.9%	4.8%	5.3%
减:所得税	51.5	105.1	219.4	324.8	468.3	净利润率	2.6%	2.7%	3.6%	4.4%	4.8%
净利润	478.5	718.8	1,498.7	2,219.3	3,200.8	EBITDA/营业收入	7.1%	5.9%	6.0%	6.6%	6.6%
						EBIT/营业收入	4.7%	3.8%	4.8%	5.5%	5.8%
						运营效率					
						固定资产周转天数	72	60	42	32	22
						流动资产周转天数	56	42	42	47	45
						流动营业资本周转天数	197	171	156	171	166
						应收账款周转天数	83	87	73	81	80
						存货周转天数	61	53	52	55	52
						总资产周转天数	294	266	227	223	203
						投资资本周转天数	143	125	105	95	78
						投资回报率					
						ROE	7.9%	8.9%	13.7%	17.3%	20.5%
						ROA	3.0%	3.1%	5.2%	6.5%	7.8%
						ROIC	11.8%	11.0%	16.4%	18.0%	25.8%
						费用率					
						销售费用率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
						管理费用率	6.9%	6.5%	6.4%	6.4%	6.7%
						财务费用率	2.3%	1.2%	0.9%	0.7%	0.5%
						三费/营业收入	9.9%	8.4%	8.0%	7.8%	7.9%
						偿债能力					
						资产负债率	62.4%	65.7%	61.6%	62.2%	62.0%
						负债权益比	166.0%	191.5%	160.6%	164.8%	162.8%
						流动比率	1.39	1.09	1.47	1.36	1.45
						速动比率	0.96	0.76	0.94	0.96	0.96
						利息保障倍数	2.05	3.05	5.30	7.64	11.79
						分红指标					
						DPS(元)	0.03	0.04	0.09	0.13	0.19
						分红比率	15.1%	16.6%	15.6%	15.8%	16.0%
						股息收益率	0.1%	0.2%	0.5%	0.7%	1.0%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	478.5	716.9	1,498.7	2,219.3	3,200.8	EPS(元)	0.18	0.26	0.55	0.82	1.18
加:折旧和摊销	520.0	646.9	525.1	525.1	525.1	BVPS(元)	2.22	2.96	4.04	4.74	5.74
资产减值准备	58.9	96.7	-	-	-	PE(X)	103.1	68.6	32.9	22.2	15.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	8.2	6.1	4.5	3.8	3.2
财务费用	226.8	261.9	370.9	365.2	327.9	P/FCF	-83.9	-51.2	1,143.0	47.8	27.5
投资损失	-4.3	-3.2	-4.5	-4.0	-3.9	P/S	2.7	1.8	1.2	1.0	0.7
少数股东损益	-	-1.9	-1.3	-2.6	-5.0	EV/EBITDA	25.9	25.1	20.8	14.9	11.3
营运资金的变动	-260.2	-1,137.1	-3,327.5	-20.7	-3,140.1	CAGR(%)	66.7%	64.6%	30.0%	66.7%	64.6%
经营活动产生现金流量	584.9	810.7	-938.6	3,082.3	904.8	PEG	1.5	1.1	1.1	0.3	0.2
投资活动产生现金流量	-1,271.6	-3,414.3	220.5	-33.1	-43.4	ROIC/WACC	1.1	1.1	1.6	1.7	2.5
融资活动产生现金流量	49.1	2,268.0	2,641.4	-2,307.7	422.6	REP	3.7	3.6	2.4	2.2	1.3

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

孙运峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034