

# 欧菲光 (002456.SZ)

## 延续快速成长势头，远期受益于行业变化

### 核心观点:

#### ● 2017Q2 延续快速成长，下半年预期乐观

公司发布半年报，2017H1 公司实现营收 151.2 亿，同比增 37.3%，实现归母净利润 6.2 亿元，同比增 68.7%，位于一季报指引 50%~80% 中等偏上水平，符合市场预期。其中 2017Q2 单季度实现营收 89.3 亿，同比增 31.2%，实现归母净利润 4.3 亿元，同比增 76.8%，继续保持高速增长。公司对 1-9 月经营业绩给出指引，预期前三季度实现归母净利润为 10.2~12.5 亿元，同比增 80%~120%，其中 2017Q3 单季度实现净利润 4.0~6.3 亿元，同比增 100.8%~216.3%，整体来看，公司对 2017Q3 业绩预期乐观。

#### ● 年内受益于双摄业务成长，远期将受益于行业变化趋势

公司在传统业务保持优势的同时，新型业务进展顺利。双摄顺利实现量产大规模出货，双摄目前产能约 8KK/月，预计 17 年底将扩张至 15KK/月，伴随规模优势发挥和附加值提升，公司指纹业务盈利能力得到提升，毛利率同比提升了 3.78%。此外，公司在 3D 摄像头模组、隐藏式指纹识别模组、柔性 OLED 屏幕触控方案、智能汽车等领域进行了积极布局，未来有望受益于消费电子行业发展趋势，实现快速成长。

#### ● 盈利预测与评级

我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.53/0.83/0.97 元，对应 PE 为 38.6/24.6/20.9 倍。我们认为公司成长动力清晰，看好公司成长远景，有望成长为领先的光电业务平台型企业，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

双摄像头产能扩张不及预期风险，下游市场成长不及预期风险，全球 OLED 产能扩张不及预期风险，行业竞争加剧风险。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	18,497.77	26,746.42	40,759.51	54,314.51	70,608.86
增长率(%)	-5.05%	44.59%	52.39%	33.26%	30.00%
EBITDA(百万元)	1,446.64	1,753.28	2,695.77	3,888.11	4,490.24
净利润(百万元)	478.45	718.83	1,433.02	2,244.69	2,646.32
增长率(%)	-29.80%	50.24%	99.36%	56.64%	17.89%
EPS(元/股)	0.464	0.662	0.528	0.827	0.974
市盈率(P/E)	66.82	51.80	38.56	24.62	20.88
市净率(P/B)	5.31	4.50	5.85	4.87	4.06
EV/EBITDA	23.75	23.20	21.80	15.08	12.88

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	20.35 元
前次评级	买入
报告日期	2017-08-21

### 相对市场表现



分析师: 许兴军 S0260514050002

021-60750532

xxj3@gf.com.cn

分析师: 王亮 S0260516070003

021-60750632

gzwangliang@gf.com.cn

### 相关研究:

欧菲光(002456.SZ): 多元业务并进, 平台型巨头前景光明 2017-07-04

欧菲光(002456.SZ): 业绩符合预期, 13 年高成长确定 2013-04-24

欧菲光(002456.SZ): 行业优势进一步增强, 继续看好 13 年增长 2013-03-14

联系人: 王帅 0755-23953620

wshuai@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	10668	14811	22059	30266	39692
货币资金	1669	1376	5349	8152	10863
应收及预付	5409	8243	9882	13113	17048
存货	3296	4511	6828	9001	11781
其他流动资产	295	682	0	0	0
<b>非流动资产</b>	5399	8623	7909	7949	7362
长期股权投资	35	63	63	63	63
固定资产	3887	5019	4844	4786	4469
在建工程	331	1538	1478	1598	1348
无形资产	1003	1199	1176	1154	1133
其他长期资产	143	804	348	348	348
<b>资产总计</b>	16068	23434	29968	38215	47054
<b>流动负债</b>	7695	13538	19219	25548	32147
短期借款	1499	2068	7305	9967	11902
应付及预收	5858	10195	11914	15581	20245
其他流动负债	338	1275	0	0	0
<b>非流动负债</b>	2333	1856	1547	1547	1547
长期借款	600	751	751	751	751
应付债券	1691	796	796	796	796
其他非流动负债	42	309	0	0	0
<b>负债合计</b>	10028	15394	20766	27094	33694
股本	1031	1086	2716	2716	2716
资本公积	2970	4523	4523	4523	4523
留存收益	2023	2670	2202	4121	6360
归属母公司股东权	6024	8279	9440	11359	13598
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>负债和股东权益</b>	16068	23434	29968	38215	47054

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	585	811	287	1424	1624
净利润	478	717	1433	2245	2646
折旧摊销	520	647	547	575	600
营运资金变动	-693	-924	-1898	-1791	-2133
其它	279	371	205	396	511
<b>投资活动现金流</b>	-1272	-3414	220	-531	73
资本支出	-1164	-2761	217	-534	70
投资变动	-115	-653	3	3	3
其他	8	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	64	2262	3467	1909	1014
银行借款	7430	3750	5237	2662	1935
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	1620	0	0	0
其他	-7365	-3107	-1770	-752	-921
<b>现金净增加额</b>	-622	-341	3974	2803	2711
<b>期初现金余额</b>	2375	1669	1376	5349	8152
<b>期末现金余额</b>	1753	1327	5349	8152	10863

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-5.1	44.6	52.4	33.3	30.0
营业利润增长	-29.9	52.5	125.0	67.2	18.5
归属母公司净利润增长	-29.8	50.2	99.4	56.6	17.9
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	12.8	11.5	12.7	13.6	13.0
净利率	2.6	2.7	3.5	4.1	3.7
ROE	7.9	8.7	15.2	19.8	19.5
ROIC	10.0	8.5	15.2	19.7	21.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.5	65.0	68.7	70.5	71.2
净负债比率	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2
流动比率	1.39	1.09	1.15	1.18	1.23
速动比率	0.95	0.75	0.79	0.83	0.86
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.22	1.35	1.53	1.59	1.66
应收账款周转率	4.47	4.22	4.56	4.56	4.56
存货周转率	5.18	6.07	5.21	5.21	5.21
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.46	0.66	0.53	0.83	0.97
每股经营现金流	0.57	0.75	0.11	0.52	0.60
每股净资产	5.84	7.62	3.48	4.18	5.01
<b>估值比率</b>					
P/E	66.8	51.8	38.6	24.6	20.9
P/B	5.3	4.5	5.9	4.9	4.1
EV/EBITDA	23.8	23.2	21.8	15.1	12.9

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	18498	26746	40760	54315	70609
营业成本	16122	23676	35602	46934	61430
营业税金及附加	42	55	102	136	177
销售费用	136	174	298	402	523
管理费用	1271	1735	2609	3530	4590
财务费用	426	332	621	757	862
资产减值损失	59	97	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	3	3	3	3
<b>营业利润</b>	446	680	1531	2559	3031
营业外收入	112	151	90	90	90
营业外支出	28	9	7	8	8
<b>利润总额</b>	530	822	1614	2641	3113
所得税	51	105	181	396	467
<b>净利润</b>	478	717	1433	2245	2646
少数股东损益	0	-2	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	478	719	1433	2245	2646
EBITDA	1447	1753	2696	3888	4490
EPS(元)	0.46	0.66	0.53	0.83	0.97

## 广发证券电子元件和半导体研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：研究助理，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 叶浩：研究助理，清华大学应用经济学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 王帅：研究助理，上海交通大学机械与动力工程学院学士，安泰经济与管理学院硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使⽤，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。