

## 摄像头业务强力推进，中报符合预期

■事件：公司发布2017年半年度报告，上半年实现营收151.21亿元，同比增长37.28%；归属于母公司净利润6.2亿元，同比增长68.69%；扣非后净利润4.12亿元，同比增长32.97%。公司预计2017年1-9月归属于母公司净利润为10.2亿元~12.5亿元，同比增长80%~120%。

■抓住双摄像头行业发展机遇，实现高速增长，未来大客户供应值得期待。报告期内公司摄像头模组业务实现营收66.34亿元，同比增长101.66%，出货量超2亿颗，据公司公告披露，预计2017年底单摄和双摄产能将分别扩张至60-65KK/月和15KK/月，生产自动化率达到90%以上。此外，公司收购索尼华南电子有限公司100%股权事项于2017年4月1日正式完成交割，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。公司与以色列3D算法公司Mantis Vision Ltd.达成战略合作伙伴关系，依托自身摄像头模组的硬件优势，并融合Mantis Vision Ltd.成像算法，积极布局3D sensing。据《韩国先驱报》和产业链调研信息，预计今年iPhone新品有望搭载基于结构光技术的3D人脸识别，开启3D sensing产业链成长空间，公司积极卡位布局，3D识别有望成为公司业务亮点。

■触控显示行业景气下行接近尾声，生物识别将迎来技术升级。报告期内公司触控显示业务实现营收52.94亿元，同比增长6.04%，出货量约8000万片，实现保市场份额的目标。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，在柔性AMOLED显示屏行业快速发展阶段公司触控显示业务或将迎来新的成长机遇。指纹识别模组业务贡献营收29.54亿元，同比增长15.94%，出货量近1亿颗。公司能够覆盖指纹识别模组上下游除触控芯片外的所有环节，可实现有效控制成本和最大限度满足客户定制化需求。同时，公司针对under-glass、under-display等新兴指纹识别方案进行技术和资源储备，适应手机全面屏发展潮流。指纹识别模组的技术升级将带来产品更新迭代和价值提升，有望推动公司指纹识别业务迎来新一轮成长周期。

■智能汽车业务稳步推进，重点客户优势明显。报告期内公司智能汽车业务实现营收1.28亿元，产品综合毛利率25%。公司通过收购华东汽电切入ECU（电子控制单元）车身电子领域，获得20余家优质整车厂的前装供应商资质，包括北汽、上汽、广汽和通用等。补齐公司在汽车电子领域产品线的同时，依托华东汽电的前装供应商资质，迅速实现其他品类产品导入。伴随着智能汽车市场起步，公司汽车电子业务将成为未来业绩成长新引擎。

投资评级 **买入-A**

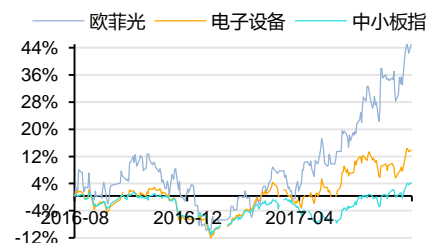
维持评级

6个月目标价：**24.6元**  
股价(2017-08-21) **20.35元**

### 交易数据

总市值(百万元)	55,263.80
流通市值(百万元)	51,983.64
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	3.37	20.76	44.72
绝对收益	7.39	31.81	47.46

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

- 欧菲光：拟设立3D玻璃公司，加强一体化布局/孙远峰 2017-08-08
- 欧菲光：核心业务高速增长，员工持股彰显发展信心/孙远峰 2017-07-02

■**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；维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 24.6 元，相当于 2018 年 30 倍的动态市盈率。

■**风险提示：**宏观经济下滑，智能手机双摄普及速度低于预期，新业务开展不及预期。

(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)	115.5	76.9	36.9	24.9	17.3
市净率(倍)	9.1	6.9	5.0	4.3	3.5
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%	0.4%	0.6%	0.9%
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	<b>成长性</b>					
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%
<b>营业利润</b>	<b>446.1</b>	<b>680.5</b>	<b>1,593.6</b>	<b>2,425.3</b>	<b>3,537.1</b>	<b>利润率</b>					
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%
<b>利润总额</b>	<b>529.9</b>	<b>822.0</b>	<b>1,716.8</b>	<b>2,541.5</b>	<b>3,664.1</b>	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%
<b>净利润</b>	<b>478.5</b>	<b>718.8</b>	<b>1,498.7</b>	<b>2,219.3</b>	<b>3,200.8</b>	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%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	固定资产周转天数	72	60	42	32	22
货币资金	1,668.5	1,375.5	3,298.9	4,040.4	5,324.4	流动营业资本周转天数	56	42	42	47	45
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	197	171	156	171	166
应收账款	4,989.8	7,931.7	8,864.3	13,854.5	15,879.0	应收帐款周转天数	83	87	73	81	80
应收票据	384.1	214.0	534.7	568.8	814.9	存货周转天数	61	53	52	55	52
预付帐款	34.9	97.7	229.0	130.2	306.7	总资产周转天数	294	266	227	223	203
存货	3,295.9	4,510.6	7,474.0	7,869.0	11,486.5	投资资本周转天数	143	125	105	95	78
其他流动资产	295.0	681.6	520.6	499.1	567.1	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	322.0	107.3	143.1	190.8	ROE	7.9%	8.9%	13.7%	17.3%	20.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.0%	3.1%	5.2%	6.5%	7.8%
长期股权投资	34.9	63.0	63.0	63.0	63.0	ROIC	11.8%	11.0%	16.4%	18.0%	25.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	3,887.0	5,018.6	4,647.3	4,276.1	3,904.9	销售费用率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
在建工程	331.2	1,538.2	1,538.2	1,538.2	1,538.2	管理费用率	6.9%	6.5%	6.4%	6.4%	6.7%
无形资产	573.7	652.5	498.6	344.7	190.8	财务费用率	2.3%	1.2%	0.9%	0.7%	0.5%
其他非流动资产	572.6	1,028.8	782.7	719.5	713.0	三费/营业收入	9.9%	8.4%	8.0%	7.8%	7.9%
<b>资产总额</b>	<b>16,067.8</b>	<b>23,434.2</b>	<b>28,558.6</b>	<b>34,046.6</b>	<b>40,979.4</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	1,498.6	2,068.2	2,645.4	2,898.4	3,715.5	资产负债率	62.4%	65.7%	61.6%	62.2%	62.0%
应付帐款	4,334.7	7,528.5	8,859.5	12,196.8	15,144.6	负债权益比	166.0%	191.5%	160.6%	164.8%	162.8%
应付票据	1,230.8	2,117.1	1,739.4	3,550.2	3,508.7	流动比率	1.39	1.09	1.47	1.36	1.45
其他流动负债	630.8	1,824.3	1,028.3	1,176.2	1,354.1	速动比率	0.96	0.76	0.94	0.96	0.96
长期借款	600.1	750.5	2,071.2	-	422.6	利息保障倍数	2.05	3.05	5.30	7.64	11.79
其他非流动负债	1,732.9	1,105.1	1,257.4	1,365.2	1,242.6	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>10,027.9</b>	<b>15,393.6</b>	<b>17,601.3</b>	<b>21,186.8</b>	<b>25,388.1</b>	DPS(元)	0.03	0.04	0.09	0.13	0.19
少数股东权益	-	-0.0	-1.3	-3.8	-8.7	分红比率	15.1%	16.6%	15.6%	15.8%	16.0%
股本	1,030.6	1,086.3	2,715.7	2,715.7	2,715.7	股息收益率	0.1%	0.2%	0.4%	0.6%	0.9%
留存收益	4,993.1	7,192.7	8,242.9	10,148.0	12,884.3						
<b>股东权益</b>	<b>6,039.8</b>	<b>8,040.5</b>	<b>10,957.3</b>	<b>12,859.8</b>	<b>15,591.3</b>						

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)	115.5	76.9	36.9	24.9	17.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	9.1	6.9	5.0	4.3	3.5
财务费用	226.8	261.9	370.9	365.2	327.9	P/FCF	-94.0	-57.3	1,280.1	53.5	30.8
投资损失	-4.3	-3.2	-4.5	-4.0	-3.9	P/S	3.0	2.1	1.3	1.1	0.8
少数股东损益	-	-1.9	-1.3	-2.6	-5.0	EV/EBITDA	25.9	25.1	23.2	16.7	12.6
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%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>584.9</b>	<b>810.7</b>	<b>-938.6</b>	<b>3,082.3</b>	<b>904.8</b>	PEG	1.7	1.2	1.2	0.4	0.3
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-1,271.6</b>	<b>-3,414.3</b>	<b>220.5</b>	<b>-33.1</b>	<b>-43.4</b>	ROIC/WACC	1.1	1.1	1.6	1.7	2.5
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>49.1</b>	<b>2,268.0</b>	<b>2,641.4</b>	<b>-2,307.7</b>	<b>422.6</b>	REP	3.7	3.6	2.7	2.4	1.4

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
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	北京联系人	王秋实	010-83321351
田星汉		010-83321362	tianxh@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
张莹		010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人		胡珍	0755-82558073
	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