

欧菲光(002456)

欧菲光：业绩快速增长，未来成长动力充足 买入(维持)

2017年08月21日

证券分析师 王莉
执业证书编号：0600517060002
yjs_wangli@dwzq.com.cn

证券分析师 杨明辉
执业证书编号：0600517030001
yangmh@dwzq.com.cn

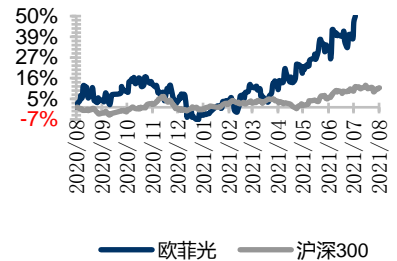
研究助理 张立新
021-60199793
zhanglx@dwzq.com.cn

事件：公司公告 2017 年半年报，上半年营业收入为 151.21 亿元，同比增长 37.28%，实现归母净利润 6.20 亿元，同比增长 68.69%，扣非后归母净利润为 4.12 亿元，同比增长 32.97%。

投资要点：

- **受益于光学创新趋势，收入快速增长：**公司上半年营业收入为 151.21 亿元，同比增长 37.28%，主要由于摄像模组业务保持高速增长。受益于像素提升和双摄普及等光学创新趋势，公司上半年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，继续保持全球第一。触控业务与传感器业务收入分别同比增长 6.04% 和 15.94%，增速较为平稳。从毛利率来看，公司本期毛利率为 12.11%，同比提升 0.17pct，与去年同期基本持平，其中触控业务同比提升 0.06pct，摄像模组业务同比降低 1.97pct，传感器业务同比提升 3.78pct。
- **费用增长合理，营运能力略有提升：**公司本期三费为 11.59 亿元，同比增长 29.70%，低于营收 37.28% 的增速，显示公司营运能力略有提升。具体来看，销售费用为 0.89 亿元，同比增长 15.95%，低于收入增速；管理费用为 9.45 亿元，同比增长 37.46%，与收入增速基本持平；财务费用为 1.25 亿元，同比减少 3.32%。
- **并购使得净利润增速高于收入增速：**公司扣非归母净利润为 4.12 亿元，同比增长 32.97%，与收入增速较为接近。但归母净利润为 6.20 亿元，增速为 68.69%，远高于收入增速，主要因为公司非同一控制下并购时，投资成本小于取得时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生的收益，使得公司营业外收入增加 1.44 亿元。
- **公司深度受益于消费电子发展新趋势：**公司把握住消费电子发展新趋势带来的结构性机会，着力于摄像头模组、触控显示模组和指纹识别模组，业绩重回高增长。(1)光学方面，在像素提升、双摄加速、3Dsensing 这三大趋势下，公司于 2017 年 4 月 1 日完成对索尼华南的收购，进一步提升公司摄像头模组生产制造水平，目前单摄产能约 50KK/月，双摄产能约 8KK/月，同时 3Dsensing 也与 Mantis Vision 展开深度合作。(2)触控显示方面，柔性 OLED 趋势强势来袭，考虑到业内柔性 OLED on-cell 技术尚未成熟，公司集中优势资源提前研发布局柔性薄膜触控、3D 触控、3D 全贴合等产品，已顺利切入新客户，目前保有产能 25KK/月，等待终端需求大规模释放。(3)指纹识别模组方面，指纹识别行业渗透率不断提升，公司作为国内最大的指纹识别模组供应商，先发优势明显，当前产能 30KK/月，能够最大限度满足客户定制化需求。
- **重点布局智能汽车新领域，业务增长新引擎：**汽车智能化程度逐步提高，自动驾驶相关电子硬件市场规模空间巨大，汽车电子有望成为新蓝海。未来 ADAS 大趋势下，高端车型辅助摄像头将多达 8 个，车载摄像头价值量为 5-6 倍。公司将智能汽车业务作为战略业务加强布局，持续加大该领域资金、人才等资源投入，从硬件到软件，从产品制造到内容服务逐步布局智能汽车领域，汽车电子有望接力消费电子成为公司新的增长点。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.35
一年最低/最高价	12.28/20.70
市净率(倍)	6.44
流通 A 股市值 (百万元)	51,584

基础数据

每股净资产(元)	3.16
资产负债率(%)	70.73
总股本(百万股)	2,716
流通 A 股(百万股)	2,554

相关研究

1. 欧菲光：卡位消费电子新周期，开拓汽车电子新领域 - 20170728
2. 一季报稳定增长，双摄像头成未来亮点 -20170425

- **盈利预测与投资评级:** 全面屏时代即将到来, 薄膜触控、微摄像头和指纹识别等零组件的将面临重大变革, 我们看好公司在相应领域的规模和技术储备优势, 认为公司今后几年将伴随手机创新周期而快速成长, 预计2017-2019年EPS为0.52、0.77和1.04元, 对应PE为39倍、26倍、20倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 双摄渗透速度不达预期; 薄膜触控被其他方案替代的风险; 指纹识别受到虹膜识别等新技术冲击的风险。

欧菲光三大财务预测表

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	1315.00	761.44	389.20	528.24	652.08	营业收入	18497.77	26746.42	38919.85	52824.04	65208.01
应收账款+票据	5373.89	8145.72	7347.31	13680.63	12277.06	营业成本	16122.21	23676.46	34152.17	46221.04	56861.38
预付账款	34.94	97.69	182.18	196.59	269.37	营业税金及附加	42.07	54.87	79.84	108.37	133.77
存货	3295.94	4510.61	6584.25	8431.37	10040.93	营业费用	136.30	174.04	249.09	332.79	397.77
其他	294.39	681.15	681.15	681.15	681.15	管理费用	1270.52	1734.63	2490.87	3354.33	4108.10
流动资产合计	10314.16	14196.61	15184.08	23517.98	23920.59	财务费用	425.94	332.41	341.48	399.68	437.25
长期股权投资	34.91	62.96	62.96	62.96	62.96	资产减值损失	58.93	96.70	71.24	71.24	71.24
固定资产	3887.01	5018.56	5687.70	6618.62	7619.53	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	331.54	1538.23	2000.00	2300.00	2800.00	投资净收益	-1.09	-1.94	0.00	0.00	0.00
无形资产	555.05	595.31	608.49	567.44	528.40	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	560.89	1374.37	1217.51	1117.89	1117.89	营业利润	440.72	675.36	1535.17	2336.60	3198.49
非流动资产合计	5369.40	8589.42	9576.66	10666.91	12128.78	营业外净收益	89.22	146.66	123.21	123.21	123.21
资产总计	15683.55	22786.03	24760.75	34184.89	36049.38	利润总额	529.93	822.01	1658.37	2459.80	3321.69
短期借款	1498.62	2068.17	3432.66	4161.66	4959.14	所得税	51.48	105.08	248.76	368.97	498.25
应付账款+票据	5509.42	9220.29	8635.32	15530.19	14198.37	净利润	478.45	716.94	1409.62	2090.83	2823.44
其他	332.03	1648.68	1642.49	1660.80	1653.29	少数股东损益	0.00	-1.89	-3.71	-5.51	-7.44
流动负债合计	7340.07	12937.14	13710.48	21352.66	20810.79	归属于母公司净	478.45	718.83	1413.33	2096.34	2830.88
长期带息负债	2291.15	1546.62	1546.62	1546.62	1546.62	主要财务比率					
长期应付款	0.00	252.08	252.08	252.08	252.08		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他	12.50	9.65	9.65	9.65	9.65	成长能力					
非流动负债合计	2303.65	1808.35	1808.35	1808.35	1808.35	营业收入	-5.05%	44.59%	45.51%	35.73%	23.44%
负债合计	9643.72	14745.49	15518.83	23161.01	22619.14	EBIT	-29.79%	42.36%	76.73%	45.71%	32.82%
少数股东权益	0.00	-0.03	-3.74	-9.25	-16.69	EBITDA	-11.30%	35.00%	68.45%	37.01%	26.28%
股本	1030.61	1086.27	2715.67	2715.67	2715.67	归属于母公司净	-29.80%	50.24%	96.62%	48.33%	35.04%
资本公积	2969.84	4242.95	2613.55	2613.55	2613.55	获利能力					
留存收益	2039.38	2711.35	3916.45	5703.92	8117.71	毛利率	12.84%	11.48%	12.25%	12.50%	12.80%
股东权益合计	6039.83	8040.54	9241.92	11023.89	13430.23	净利率	2.59%	2.68%	3.62%	3.96%	4.33%
负债和股东权益总	15683.55	22786.03	24760.75	34184.89	36049.38	ROE	7.92%	8.94%	15.29%	19.00%	21.05%
现金流量表						ROIC	7.84%	9.22%	13.78%	16.00%	18.21%
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
净利润	678.69	479.69	1304.89	1986.11	2718.71	资产负债率	61.49%	64.71%	62.68%	67.75%	62.74%
折旧摊销	364.26	519.96	1001.52	1208.52	1346.89	流动比率	1.41	1.10	1.11	1.10	1.15
财务费用	311.88	226.77	222.19	280.39	317.96	速动比率	0.92	0.70	0.58	0.67	0.63
存货减少(增加为)	-1129.47	-403.66	-2073.64	-1847.12	-1609.56	营运能力					
营运资金变动	-514.04	-276.94	122.77	565.44	-8.55	应收账款周转率	3.50	3.36	5.45	3.95	5.46
其它	126.88	247.49	71.24	71.24	71.24	存货周转率	4.89	5.25	5.19	5.48	5.66
经营活动现金流	-161.80	793.31	648.97	2264.58	2836.70	总资产周转率	1.18	1.17	1.57	1.55	1.81
资本支出	1061.34	1167.30	2060.00	2370.00	2880.00	每股指标(元)					
长期投资	3190.00	4019.93	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.18	0.26	0.52	0.77	1.04
其他	2855.68	3915.60	104.73	104.73	104.73	每股经营现金流	0.29	0.33	0.24	0.83	1.04
投资活动现金流	-1395.66	-1271.63	-1955.27	-2265.27	-2775.27	每股净资产	2.22	2.96	3.40	4.06	4.95
债权融资	716.18	286.21	1364.49	729.00	797.47	估值比率					
股权融资	1961.99	0.00	0.00	0.00	0.00	市盈率	115.51	76.88	39.10	26.36	19.52
其他	-46.47	-237.10	-430.42	-589.26	-735.06	市净率	9.15	6.87	5.98	5.01	4.11
筹资活动现金流	2631.69	49.11	934.06	139.74	62.42	EV/EBITDA	18.65	14.56	20.79	15.36	12.32
现金净增加额	1067.03	-413.88	-372.24	139.04	123.84	EV/EBIT	31.62	23.40	31.86	22.13	16.88

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

