



2017年08月22日

增持(维持)

当前价: 19.98 元
目标价: 22 元

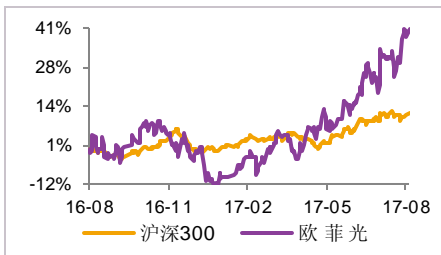
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

电话: 15901194401
邮箱: pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	26746	41303	57724	68921
(+/-)	44.59%	54.42%	39.76%	19.40%
归母净利润	719	1483	2366	3041
(+/-)	49.85%	106.82%	59.55%	28.56%
EPS(元)	0.26	0.55	0.87	1.12
P/E	76.8	36.3	23.0	17.8

资料来源: 联讯证券研究院

《【联讯电子公司深度】欧菲光: 触控业务回暖, 摄像头、指纹模组驱动业绩快速增长》2017-07-05

欧菲光(002456.SZ)

【联讯电子中报点评】欧菲光(002456): 多业务齐头并进, 摄像头模组表现抢眼

投资要点

◇ 事件

公司发布 2017 年半年度报告。2017 年上半年公司实现营业收入 151.2 亿元, 归属于母公司股东的净利润 6.2 亿元, 同比分别增长 37%和 69%。

同时公司预计 2017 年 1~9 月实现归属于母公司股东的净利润 10.2~12.5 亿元, 同比增长 80%~120%。

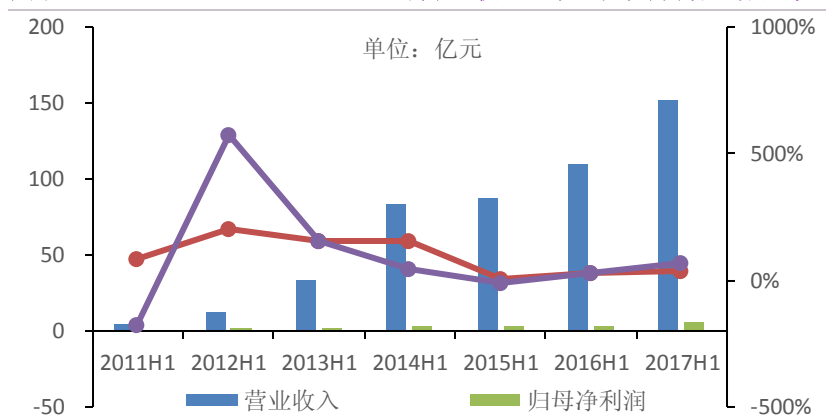
◇ 公司营业收入和净利润增速加快

2017 上半年公司营业收入、归母净利润均创历史新高, 同比分别增长 37%、69%。同时增速也进一步提升, 去年同期增速分别为 26%、30%。公司收入和利润的增长主要来自双摄模组量产出货、高像素摄像头模组占比提升和指纹识别产品市场渗透率持续提高, 同时传统产品保持竞争优势。

扣非后归母净利润 4.12 亿元, 同比增长 33%。主要是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 1.44 亿元, 以及少量政府补助、非流动资产处置利得, 合计使营业外收入增加 1.75 亿元。

公司预计 2017 年 1~9 月的业绩增长来自于: 1、双摄像头模组市场渗透率持续提高, 产品订单稳步释放; 2、伴随旺季来临, 广州欧菲影像公司产能稼动率提升, 盈利能力将得到显著改善。

图表1: 2011H1~2017H1 公司营业收入、归母净利润及增长率

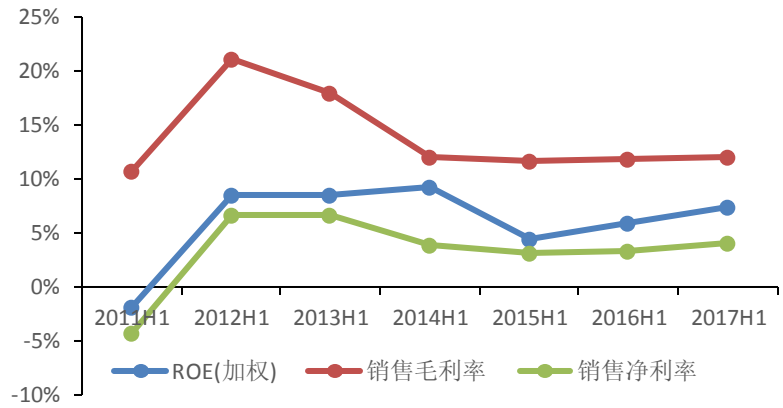


资料来源: Wind、联讯证券

公司 ROE (加权)、销售毛利率、销售净利率持续改善。相比去年同期, 公司 ROE (加权) 从 5.9%提升至 7.4%, 销售毛利率从 11.9%提升至 12.1%, 销售净利率从 3.3%提升至 4.1%。



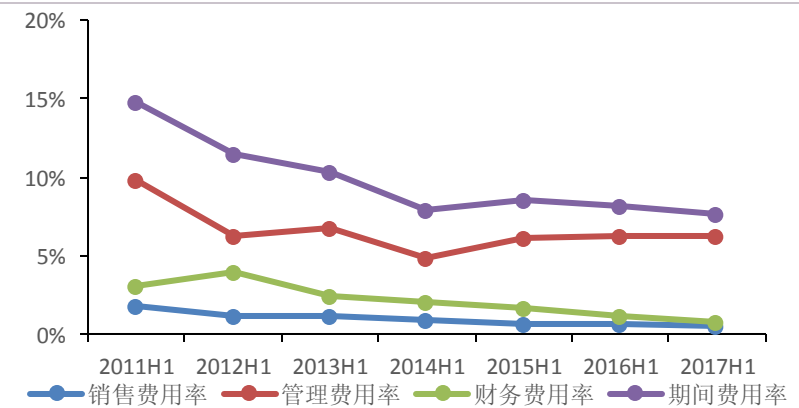
图表2: 2011H1~2017H1 公司营业收入、归母净利润及增长率



资料来源: Wind、联讯证券

2016H1、2017H1 公司期间费用率持续下降,目前已达到历史最低水平。财务费用率、销售费用率一直保持下降趋势。近三年管理费用率保持在 6.2% 左右。公司很好的控制了各项费用。

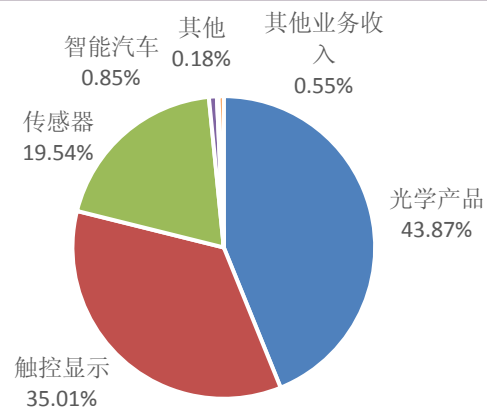
图表3: 2011H1~2017H1 各项费用率



资料来源: Wind、联讯证券

光学产品业务已经取代触控显示类业务成为公司第一大业务,光学产品占比 44% (2016 年占比 30%), 触控显示占比 35% (2016 年占比 42%), 传感器占比 20% (2016 年占比 26%), 智能汽车占比 0.85%。

图表4: 2017H1 各业务营业收入



资料来源: Wind、联讯证券

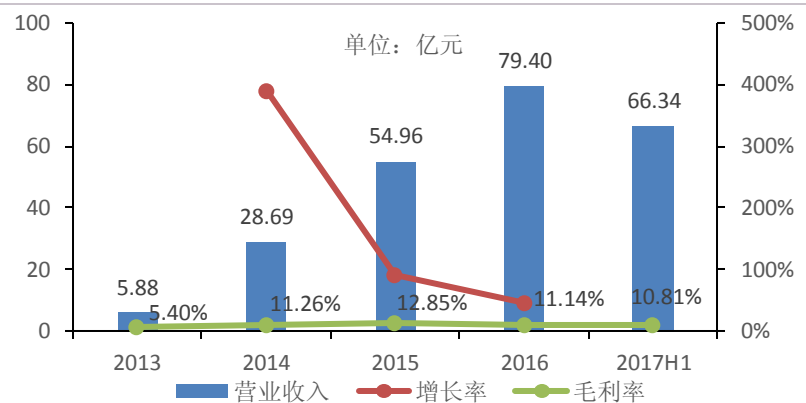


◇ 光学产品业务：双摄和高像素不断渗透，模组业务高速增长

公司摄像头模组业务实现营业收入 66.34 亿元，同比增长 102%，成为公司第一大业务。2017 上半年摄像头模组出货量超 2 亿颗，2016 年出货量 3.1 亿颗。目前单摄、双摄产能分别为 50KK/月、8KK/月，预计年底将分别扩张至 60~65KK/月、15KK/月。

光学产品营业收入的增长来自于模组像素持续提升和双摄订单的平稳快速释放。此外广州欧菲影像公司 4 月 1 日完成交割，贡献营业收入 11.5 亿元。光学产品业务毛利率 10.81%，同比减少 1.97 个百分点，主要因为广州欧菲影像二季度为淡季且目前尚处于整合阶段，毛利率水平偏低，拉低了整个业务的毛利率水平。

图表 5： 2012~2017H1 微摄像头模组营业收入、增长率、毛利率



资料来源：Wind、联讯证券

公司通过自建团队和收购索尼华南实现在产线自动化改造和高端模组的研发、制造实力提升，双摄像头等新产品顺利量产出货，并成为国际、国内主流智能手机厂商主力供应商。

公司光学产品发展战略：1、抓住双摄机遇，抢占高端客户份额，奠定行业第一的位置；2、与尖端公司合作，布局编码结构光 3D sensing 领域。

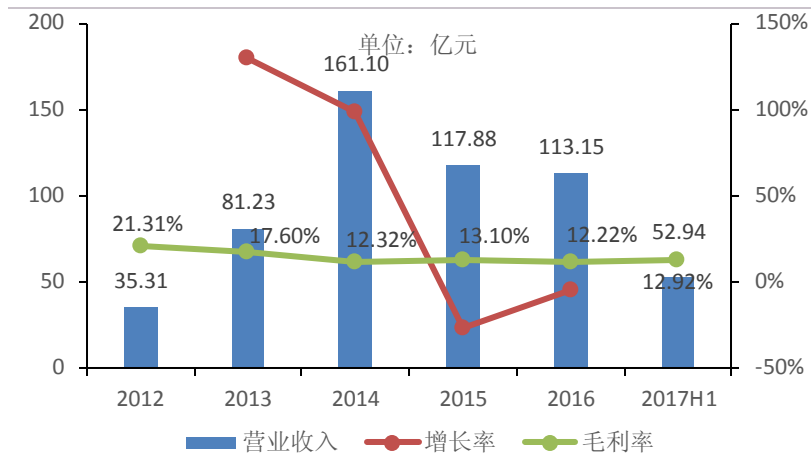
公司是全球摄像头模组领先企业，产品具有较强的竞争力，通过提升自动化率（90%以上）、规模采购、精细化管理降低费用。收购索尼华南有望进一步提升技术和管理水平。下游双摄和高像素持续渗透，3D sensing 蓄势待发，看好公司该业务近期快速增长。

◇ 触控显示业务：业绩平稳，静待新需求助力

公司触控显示业务实现营业收入 52.94 亿元，同比增长 6.04%。2017 上半年出货量约 8000 万片，2016 年出货量 1.71 亿片。当前保有产能约 25KK/月。可以看到公司触控显示业务业绩稳定，达到了公司保市场份额的目标。该业务毛利率 12.92%，通过垂直产业一体化和加强供应链管理，同比提升 0.06 个百分点。



图表6: 2012~2017H1 触控显示业务营业收入、增长率、毛利率



资料来源: Wind、联讯证券

公司建立了神奇工场事业群，研发布局了柔性薄膜触控感应层、3D 触控感应层、3D 全贴合等产品，顺利切入新客户。

公司触控显示类业务发展战略是传统业务保利润，重点布局柔性触控、贴合领域，1、摊薄传统液晶屏触控成本，提升利润率；2、在柔性触控领域突破龙头客户，再进入其他手机厂商；3、突破一线汽车电子供应商。

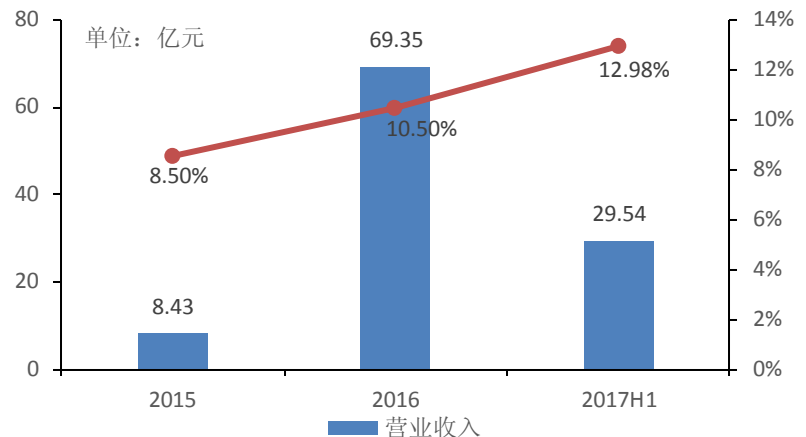
在表嵌式和内嵌式触控技术的冲击下，外挂式触控的市场份额不断降低。但是 OLED 兴起重新给外挂式触控厂商带来机会。近期来看外挂式触控可以快速兼容至 OLED 屏。外挂式同样适用于柔性 OLED 触控并具有自身的优势。预计苹果 OLED 屏采用外挂式触控将起到风向标的作用。未来随着面板厂商技术和良率的改善，可能会使用表嵌式触控。公司已经做好 3D 玻璃、薄膜触控等各项技术储备工作，并同下游 OLED 生产商进行积极沟通和合作，待终端需求大规模释放。作为国内触控行业龙头，看好公司触控显示业务随着 OLED 兴起重回高增长轨道。

◇ 指纹识别模组业务：业绩持续增长，布局新技术

公司指纹识别模组实现营业收入 29.54 亿元，同比增长 15.94%。该业务占营业收入比重 20%，依旧为第三大业务，2016 年占比 26%。2017 年上半年出货量近 1 亿颗，2016 年出货量 1.89 亿颗。目前保有产能约 30KK/月。该业务毛利率 12.98%，公司通过规模效应和提升科技附加值，毛利率同比提升了 3.78 个百分点。随着产品渗透率持续提高，公司产能规模优势和资源整合优势持续凸显。



图表7： 2012~2017H1 指纹识别模组营业收入、增长率、毛利率



资料来源：Wind、联讯证券

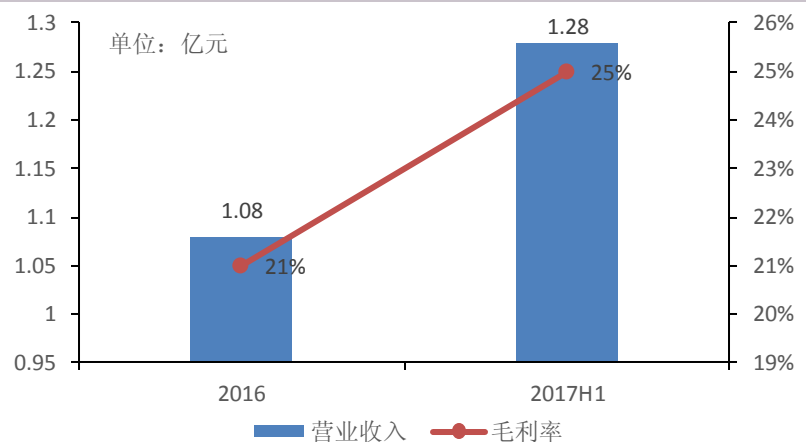
公司生物识别业务发展战略是做产能和技术的持续引领者：1、围绕客户需求扩大份额，巩固手机市场龙头地位；2、在金融指纹识别市场建立可复制上游模式并实现商业突破；3、推进虹膜识别和金融人脸识别布局。

公司是全球指纹模组龙头企业，通过提前布局，率先在全球范围内完成了全产业链整合，先发优势较为明显。指纹识别还在进一步渗透。随着技术进步和全面屏到来，屏内指纹识别将是发展趋势。近期可能会采用 underglass 电容式方案。未来 Indisplay 或者 underdisplay 超声式/光学式会成为主流。公司在 underglass、underdisplay 以及全面屏指纹领域已有做了技术和产能准备，产品升级会带来单价提升。因此我们认为在指纹识别渗透率提升和未来技术转型的情况下公司该业务将仍然保持增长。

智能汽车业务：开拓蓝海市场，打造第二增长极

公司智能汽车业务实现营业收入 1.28 亿元，去年全年实现营业收入 1.08 亿元。产品综合毛利率 25%，2016 年毛利率为 21%。

图表8： 2012~2017H1 智能汽车营业收入、增长率、毛利率



资料来源：Wind、联讯证券

公司 2016 年非公开发行股份募集资金投入苏州子公司和上海车联子公司，产品订单逐渐释放。公司报告期内加速汽车业务布局，依托在汽车电子



领域成熟产品、总线技术及在汽车行业的客户资源，向众多国内汽车厂商陆续出货。

公司智能汽车业务发展战略：加大资源投入，从硬件到软件、从产品制造到内容服务进行布局，打造第二增长极。

在汽车电子化和 ADAS 的大趋势下，汽车电子将成为新的蓝海市场。公司在人车交互系统、ADAS 传感器与系统集成、车身电子产品三大领域发力，依托华东汽电获得前装供应商资质和优秀的团队导入其他产品线。我们认为该业务未来有望进入增长的快车道。

◇ 盈利预测与投资建议

随着 OLED、双摄、指纹识别的快速渗透和智能汽车业务的启动，结合公司的先发优势和优秀的经营能力，我们认为公司业绩将继续保持快速增长。我们预测公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.55 元、0.87 元、1.12 元，根据可比公司，给予公司 2017 年 40 倍 PE，对应目标价为 22 元，维持增持评级。

◇ 风险提示

双摄、指纹识别渗透不及预期；OLED 进展不及预期；并购整合不及预期



投资建议

我们预测公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.55 元、0.87 元、1.12 元，根据可比公司，给予公司 2017 年 40 倍 PE，对应目标价为 22 元，维持增持评级。

图表9： 部分市值接近的电子行业领先公司 PE(TTM)

	蓝思科技	歌尔股份	长盈精密	大族激光	平均值
PE(TTM)	65	34	41	29	42

资料来源：Wind、联讯证券

选取业务相近的公司进行比较。

图表10： 可比公司估值情况

证券代码	证券名称	股价(元)	EPS(元)				PE			
			2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E
002217	合力泰	10.15	0.61	0.42	0.61	0.84	17	24	17	12
300088	长信科技	19.25	0.3	0.61	0.91	1.14	64	32	21	17
002106	莱宝高科	10.73	0.3	0.37	0.45	0.58	36	29	24	19
300332	硕贝德	12.03	0.16	0.19	0.26	0.34	75	63	46	35
	平均值						48	37	27	21

资料来源：Wind、联讯证券

欧菲光是消费电子细分领域龙头，同样选取部分电子领域流通市值接近的领先公司进行比较。

图表11： 可比公司估值情况二

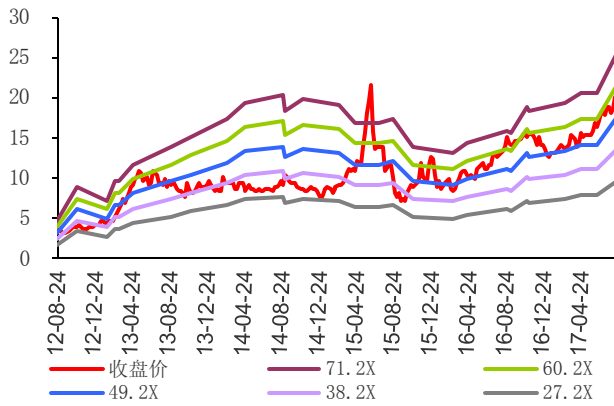
证券代码	证券名称	股价(元)	EPS(元)				PE			
			2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E
300433	蓝思科技	31.34	0.57	0.88	1.26	1.63	55	36	25	19
002241	歌尔股份	20	1.08	0.69	0.9	1.13	19	29	22	18
300115	长盈精密	33.56	0.76	1.1	1.59	2.21	44	31	21	15
002008	大族激光	34.64	0.71	1.34	1.69	2.2	49	26	20	16
	平均值						42	30	22	17

资料来源：Wind、联讯证券



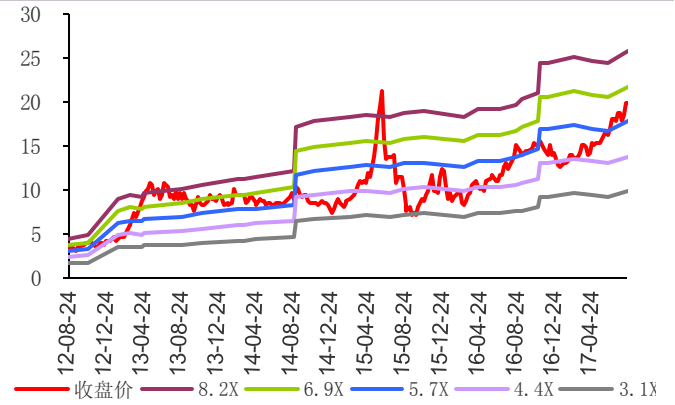
欧菲光 PE Band 和 PB Band。

图表12: 欧菲光 PE Band



资料来源: Wind、联讯证券

图表13: 欧菲光 PB Band



资料来源: Wind、联讯证券

风险提示

双摄、指纹识别渗透不及预期的风险；OLED 进展不及预期的风险；并购整合不及预期的风险



附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	26746	41303	57724	68921	净利润	717	1483	2366	3041
营业成本	23676	36250	50384	59951	折旧摊销	647	1029	1214	1450
营业税金及附加	55	85	118	141	财务费用	332	342	389	406
销售费用	174	290	406	485	经营性应收项目变动净额	344	204	693	468
管理费用	1735	2644	3695	4412	经营活动净现金流	901	470	1801	3379
财务费用	332	342	389	406	投资活动净现金流	-3414	-1275	-1795	-2345
资产减值损失	97	71	71	71	筹资活动净现金流	2268	457	159	-922
营业利润	680	1621	2660	3455	现金净增加额	-251	-348	164	112
营业外收入	151	128	128	128	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
营业外支出	9	4	4	4	成长能力				
利润总额	822	1744	2783	3578	营业收入增长率	45%	54%	40%	19%
所得税	105	262	417	537	营业利润增长率	53%	138%	64%	30%
净利润	717	1483	2366	3041	归属母公司净利润增长率	50%	106%	60%	29%
少数股东损益	-2	0	0	0	获利能力				
归属母公司净利润	719	1483	2366	3041	毛利率	11.48%	12.23%	12.72%	13.01%
EPS（元）	0.26	0.55	0.87	1.12	净利率	2.68%	3.59%	4.10%	4.41%
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产净利率	4.67%	6.64%	8.03%	8.75%
货币资金	1376	1027	1191	1303	ROE	8.94%	15.94%	20.89%	21.86%
应收账款	8243	12703	17609	20919	偿债能力				
存货	4511	6945	9653	11487	资产负债率	65%	69%	70%	69%
流动资产合计	14197	20742	28521	33776	流动比率	110%	117%	121%	125%
固定资产	6557	6688	7219	8100	营运能力				
无形资产	1000	1082	1166	1280	总资产周转率	1.17	1.39	1.52	1.56
资产总计	22786	29611	38005	44189	应收账款周转率	3.36	3.36	3.38	3.39
应付账款	9666	14329	19928	23706	每股指标(元)				
短期借款	2068	2266	2343	2156	每股收益	0.26	0.55	0.87	1.12
流动负债合计	11734	16595	22271	25862	每股经营现金	0.33	0.17	0.66	1.24
长期借款	1547	2247	2947	2947	每股净资产	2.96	3.43	4.17	5.12
负债合计	14745	20306	26683	30274	估值比率				
所有者权益	8041	9305	11322	13915	P/E	68.64	33.28	20.86	16.22
负债和所有者权益合计	22786	29611	38005	44189	P/B	6.14	5.30	4.36	3.55

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012~2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市企业，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 买入：相对大盘涨幅大于 10%；
- 增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com