

# 欧菲科技 (002456)

证券研究报告

2018年01月31日

## 一季度预计高增长，光学+OLED持续受益

**事件：**1、公司发布 2017 年度业绩预告修正公告；公司曾于 2017 年三季度报告中预计 2017 全年实现归母净利润 12.9-15.8 亿元，同比增长 80-120%；修正后，公司预计 2017 年度归母净利润 10-11.5 亿元，同比增长 40-60%；2、公司发布 2018 年第一季度业绩预告，预计实现归母净利润 2.86-3.24 亿元，同比增长 50-70%；3、截至公告日，公司董事黄丽辉先生、郭剑先生、唐根初先生、高级管理人员宣利先生、李素雯女士、肖燕松先生减持计划已实施完成；4、公司第七期员工持股计划累计增持买入公司股票 18,065,040 股，成交金额合计 320,203,133.93 元。

**审慎考虑下坏账计提导致 2017 业绩下修。**公司下修 2017 年业绩预告，主要出于审慎考虑，对某国内手机客户约 50%的应收账款计提了坏账损失；公司一向严格控制经营风险，并已做过财产保全，在这一前提下我们认为计提比例谨慎合理；此外，公司已转为奉行大客户战略，伴随优质客户成长、创新，我们认为公司客户风险整体可控，本次计提更多为一次性影响。

**优质光学业务驱动一季度业绩高增长。**公司 18Q1 淡季不淡，预计实现 50-70%的业绩同比增长；根据对主要智能手机机型演进的梳理，我们判断可能是由于以下原因：1) 公司核心安卓客户份额实现大幅提升，2) 高端机型及双摄产品快速扩张，3) 享受部分客户双摄渗透提升带来的单价增长，4) 索尼华南厂并表因素带来小幅业绩影响。在智能手机整体增速承压的背景下，公司优选有产品创新及全面竞争力的客户深耕合作，客户拓展能力强，技术实力亦不断提升，双摄、高像素等产品占比持续提高，更有可能成为多款创新光学方案的核心供应商，看好公司优质光学业务驱动 18 全年业绩的持续增长。

**触控业务良率爬高贡献利润率提升。**公司公告表明，国际大客户触控业务良率提升，盈利能力改善；公司供货的 pad 产品已实现大幅减亏，手机 3D touch sensor 及 x-y sensor 也有望持续贡献收入乃至利润，前期试产及验证所带来的费用增加都为明年高利润率新品放量打下了重要基础。看好公司享受 OLED 行业趋势性红利，从 iOS 到安卓，持续贡献数年的业绩增量。

**投资建议：**随着收购的索尼华南厂产能利用率提升以及汽车电子业务规模扩张，公司的整体毛利率仍有持续的提升空间；此外，公司光学指纹业务储备深厚、新品将逐步落地，更有汽车电子业务认证顺利、打开长期空间。总体而言，公司短中长期受益逻辑清晰。根据公司公告调整了对 17-19 年资产减值损失的预测，预计公司 2018-2019 归母净利润分别为 23.86 及 37.83 亿元；**维持“买入”评级。**

**风险提示：**客户认证进度不及预期、主流技术路线改变

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	18,497.77	26,746.42	35,349.40	52,606.41	73,596.80
增长率(%)	(5.05)	44.59	32.16	48.82	39.90
EBITDA(百万元)	1,310.02	1,582.76	1,790.31	3,320.30	4,957.05
净利润(百万元)	478.45	718.83	1,058.70	2,385.88	3,783.33
增长率(%)	(29.80)	50.24	47.28	125.36	58.57
EPS(元/股)	0.18	0.26	0.39	0.88	1.39
市盈率(P/E)	99.74	66.39	45.07	20.00	12.61
市净率(P/B)	7.90	5.93	4.42	3.73	2.98
市销率(P/S)	2.58	1.78	1.35	0.91	0.65
EV/EBITDA	25.92	25.06	27.56	14.38	9.56

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	电子/光学光电子
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	17.58 元
目标价格	31.02 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	2,714.45
流通 A 股股本(百万股)	2,657.10
A 股总市值(百万元)	47,719.96
流通 A 股市值(百万元)	46,711.88
每股净资产(元)	3.30
资产负债率(%)	71.34
一年内最高/最低(元)	42.75/15.99

### 作者

**潘暕** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070005  
panjian@tfzq.com

**张昕** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516090002  
zhangxin@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《欧菲科技-公司点评:员工持股显信心，享受光学+OLED 高增长红利》 2017-12-17
- 2 《欧菲光-季报点评:增长逐季加速，高利润新品静待放量》 2017-10-24
- 3 《欧菲光-半年报点评:17Q1-Q3 超预期增长，光学+OLED+汽车驱动大未来》 2017-08-22



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,668.54	1,375.52	2,827.95	4,208.51	5,887.74
应收账款	4,989.76	7,931.70	6,466.70	14,274.73	14,742.70
预付账款	34.94	97.69	183.22	190.32	292.43
存货	3,295.94	4,510.61	5,794.14	10,159.18	11,096.18
其他	679.16	895.64	948.40	1,220.61	1,375.60
<b>流动资产合计</b>	<b>10,668.33</b>	<b>14,811.17</b>	<b>16,220.41</b>	<b>30,053.35</b>	<b>33,394.65</b>
长期股权投资	34.91	62.96	62.96	62.96	62.96
固定资产	3,887.01	5,018.56	5,484.73	5,727.93	5,947.35
在建工程	331.21	1,538.21	1,042.92	745.75	747.45
无形资产	573.71	652.54	498.63	344.73	190.83
其他	572.59	1,350.76	1,104.67	1,041.41	1,035.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,399.43</b>	<b>8,623.01</b>	<b>8,193.92</b>	<b>7,922.79</b>	<b>7,983.59</b>
<b>资产总计</b>	<b>16,067.77</b>	<b>23,434.18</b>	<b>24,414.33</b>	<b>37,976.14</b>	<b>41,378.24</b>
短期借款	1,498.62	2,068.17	2,405.85	2,903.98	4,157.29
应付账款	4,334.68	7,528.49	6,622.09	15,271.86	14,933.61
其他	1,861.57	3,941.31	2,221.95	5,484.51	4,846.51
<b>流动负债合计</b>	<b>7,694.87</b>	<b>13,537.98</b>	<b>11,249.90</b>	<b>23,660.36</b>	<b>23,937.41</b>
长期借款	600.13	750.53	1,106.39	140.36	210.00
应付债券	1,691.02	796.09	1,127.06	1,204.72	1,042.62
其他	41.90	309.05	130.36	160.44	199.95
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,333.06</b>	<b>1,855.66</b>	<b>2,363.81</b>	<b>1,505.52</b>	<b>1,452.57</b>
<b>负债合计</b>	<b>10,027.93</b>	<b>15,393.64</b>	<b>13,613.70</b>	<b>25,165.88</b>	<b>25,389.98</b>
少数股东权益	0.00	(0.03)	(0.03)	(0.03)	(0.03)
股本	1,030.61	1,086.27	2,714.45	2,714.45	2,714.45
资本公积	2,969.84	4,522.82	4,522.82	4,522.82	4,522.82
留存收益	4,993.09	7,192.75	8,086.21	10,095.85	13,273.84
其他	(2,953.71)	(4,761.27)	(4,522.82)	(4,522.82)	(4,522.82)
<b>股东权益合计</b>	<b>6,039.83</b>	<b>8,040.54</b>	<b>10,800.62</b>	<b>12,810.26</b>	<b>15,988.26</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>16,067.77</b>	<b>23,434.18</b>	<b>24,414.33</b>	<b>37,976.14</b>	<b>41,378.24</b>

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	478.45	716.94	1,058.70	2,385.88	3,783.33
折旧摊销	519.96	646.86	383.02	407.88	432.79
财务费用	226.77	261.91	310.60	311.76	344.51
投资损失	(4.30)	(3.18)	(4.48)	(3.99)	(3.88)
营运资金变动	(260.24)	(1,137.13)	(1,880.60)	(557.64)	(2,729.99)
其它	(375.77)	325.29	0.00	(0.00)	(0.00)
<b>经营活动现金流</b>	<b>584.88</b>	<b>810.68</b>	<b>(132.76)</b>	<b>2,543.90</b>	<b>1,826.76</b>
资本支出	1,419.14	2,914.11	378.69	169.92	460.49
长期投资	34.91	28.06	0.00	0.00	0.00
其他	(2,725.67)	(6,356.48)	(572.80)	(367.24)	(956.21)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,271.63)</b>	<b>(3,414.31)</b>	<b>(194.12)</b>	<b>(197.31)</b>	<b>(495.72)</b>
债权融资	4,057.79	4,818.14	5,206.67	4,928.65	6,226.68
股权融资	(621.36)	1,021.64	1,556.02	(311.76)	(344.51)
其他	(3,387.33)	(3,571.75)	(4,983.38)	(5,582.91)	(5,533.98)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>49.11</b>	<b>2,268.03</b>	<b>1,779.31</b>	<b>(966.03)</b>	<b>348.19</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(637.64)</b>	<b>(335.60)</b>	<b>1,452.43</b>	<b>1,380.56</b>	<b>1,679.23</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>18,497.77</b>	<b>26,746.42</b>	<b>35,349.40</b>	<b>52,606.41</b>	<b>73,596.80</b>
营业成本	16,122.21	23,676.46	31,142.82	45,727.60	63,546.50
营业税金及附加	42.07	54.87	70.70	110.92	147.19
营业费用	136.30	174.04	212.10	315.64	441.58
管理费用	1,270.52	1,734.63	2,120.96	3,393.81	4,791.15
财务费用	425.94	332.41	310.60	311.76	344.51
资产减值损失	58.93	96.70	400.00	150.00	150.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.30	3.18	4.48	3.99	3.88
其他	(8.61)	(6.37)	(8.95)	(7.97)	(7.76)
<b>营业利润</b>	<b>446.11</b>	<b>680.48</b>	<b>1,096.69</b>	<b>2,600.66</b>	<b>4,179.75</b>
营业外收入	112.14	150.91	120.00	127.69	132.87
营业外支出	28.32	9.38	13.63	17.11	13.37
<b>利润总额</b>	<b>529.93</b>	<b>822.01</b>	<b>1,203.06</b>	<b>2,711.23</b>	<b>4,299.24</b>
所得税	51.48	105.08	144.37	325.35	515.91
<b>净利润</b>	<b>478.45</b>	<b>716.94</b>	<b>1,058.70</b>	<b>2,385.88</b>	<b>3,783.33</b>
少数股东损益	0.00	(1.89)	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>478.45</b>	<b>716.94</b>	<b>1,058.70</b>	<b>2,385.88</b>	<b>3,783.33</b>
每股收益(元)	0.18	0.26	0.39	0.88	1.39

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-5.05%	44.59%	32.16%	48.82%	39.90%
营业利润	-29.95%	52.54%	61.16%	137.14%	60.72%
归属于母公司净利润	-29.80%	50.24%	47.28%	125.36%	58.57%
<b>获利能力</b>					
毛利率	12.84%	11.48%	11.90%	13.08%	13.66%
净利率	2.59%	2.69%	2.99%	4.54%	5.14%
ROE	7.92%	8.94%	9.80%	18.62%	23.66%
ROIC	11.79%	11.00%	11.82%	20.64%	31.03%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	62.41%	65.69%	55.76%	66.27%	61.36%
净负债率	36.30%	53.50%	85.18%	43.55%	100.25%
流动比率	1.39	1.09	1.44	1.27	1.40
速动比率	0.96	0.76	0.93	0.84	0.93
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.36	4.14	4.91	5.07	5.07
存货周转率	5.94	6.85	6.86	6.60	6.93
总资产周转率	1.22	1.35	1.48	1.69	1.85
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.18	0.26	0.39	0.88	1.39
每股经营现金流	0.22	0.30	-0.05	0.94	0.67
每股净资产	2.23	2.96	3.98	4.72	5.89
<b>估值比率</b>					
市盈率	99.74	66.39	45.07	20.00	12.61
市净率	7.90	5.93	4.42	3.73	2.98
EV/EBITDA	25.92	25.06	27.56	14.38	9.56
EV/EBIT	38.94	39.17	35.06	16.39	10.47

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com