

光学+OLED 大平台优势显现，创新驱动保持高增长

——欧菲科技(002456.SZ) 2017 年报及 2018 年一季报点评

公司简报

买入(维持)

当前价/目标价: 16.01/25.80 元

目标期限: 6个月

分析师

杨明辉 (执业证书编号: S0930518010002)

0755-23945524

yangmh@ebsec.com

黄浩阳 (执业证书编号: S0930518030001)

021-22167203

huanghaoyang@ebsec.com

市场数据

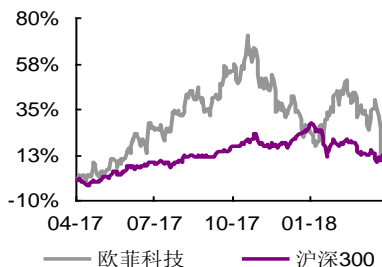
总股本(亿股): 27.14

总市值(亿元): 434.58

一年最低/最高(元): 15.95/42.75

近3月换手率: 88.21%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-15.23	0.55	-3.42
绝对	-19.06	-13.41	5.72

资料来源: Wind

相关研报

计提资产减值轻装上阵，光学龙头持续保持高速增长

..... 2018-02-27

计提坏账不影响公司基本面，预告1Q2018 增长 50%-70%

..... 2018-01-31

事件:

欧菲科技发布 2017 年年度报告，公司实现营业收入 337.91 亿元，同比增长 26.34%；实现归属上市公司股东的净利润 10.10 亿元，同比增长 40.47%。公司发布 2018 年一季度报告，实现营业收入 75.58 亿元，同步增长 22.06%，实现归属上市公司股东的净利润 2.95 亿元，同比增长 55.01%。

点评:

◆公司受益光学升级，盈利能力大幅提升

2017 年公司主营的光学光电业务实现了快速增长，包括摄像头模组、触控显示模组、指纹识别模组在内的三大业务出货量均位居行业前列。公司 2017 年营业收入同比增长 26.34%、归母净利润同比增长 40.47%。从利润率方面来看，公司销售毛利率与净利率同比均有增加，盈利能力大幅度提升。其中主要原因为公司持续优化业务产品结构，一方面公司紧抓手机创新趋势，双摄像头模组出货量占比实现迅速提升，另一方面，公司把握住 OLED 趋势下的外挂式触控方案，国际大客户触控业务良率稳步提升。此外，在指纹识别模组方面，公司继续发挥产业链资源整合能力，在规模化生产与成本控制方面持续提升优势，整体盈利能力不断提升。与此同时，公司还面向未来加速布局智能汽车业务，打造智能汽车核心领域的一站式解决方案，实现光学光电和智能汽车业务的双重布局，平台效应显现。

2018 年一季度公司营业收入同比增长 22.06%，归母净利润同比增长 55.01%，同时，公司预计 18 年 1-6 月归母净利润同比增长 10-30%，去年同期因为收购索尼华南厂导致业绩基数较高，增长有所放缓。

◆三大业务齐发力，产品 ASP 将稳定增长

摄像头模组方面，公司去年收购的索尼华南厂让公司成功切入苹果摄像头模组供应链，成为苹果前置摄像头主供应商，前摄模组预计 2018 年供货比例将继续提升，有望超过 50% 份额。而在苹果新型的 3D sensing 模组中，公司也成功将接收端产能布局完毕，预计今年三季度开始放量。此外，公司还积极拓展在苹果的产品品类，未来有望切入苹果的后置双摄模组业务，有望带来新的增长点。今年有望成为公司双摄业务的收获年，量价齐升逻辑清晰，目前手机创新力度强，双摄像头在照相品质方面优势突出，高端手机市场双摄市占率将逐步提升，公司相关业务将直接受益。从量的方面来看，公司在国产高端手机市场完成了突破，跟众多厂商形成长期友好的合作伙伴，并成为重要供应商，预计今年全年双摄模组出货量有望突破一亿。从价格方面来看，公司受益于产品规格的升级，摄像头不断向更高像素、更多功能升级，公司高端产品占比将持续提升，伴随着新产品良率的爬坡，公司盈利能力将更加强劲。

在触控模组上，公司传统的触控业务将保持稳定，随着 OLED 技术的普及，公司的外挂式触控技术重获青睐。此外，在指纹识别模组方面，公司积极布局高端光学、超声波式屏下指纹模组，这将抵消传统模组出货量下降的影响。

◆盈利预测、估值与评级

我们认为欧菲科技将把握住手机创新大趋势，受益于双摄产品升级突破，OLED 屏幕渗透率提升，大客户新业务持续拓展等因素，公司将获得长期增长。我们维持 2018/2019 年 EPS 0.86/0.99 元，同时预测公司 2020 年 EPS 为 1.31 元，维持六个月目标价 25.80 元，维持“买入”评级。

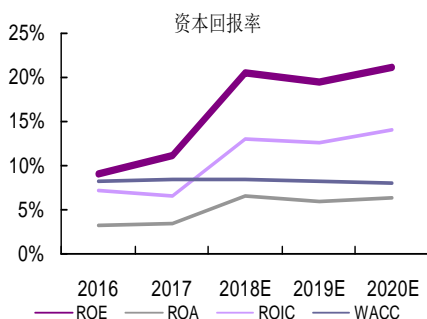
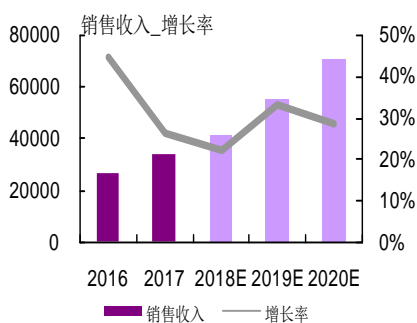
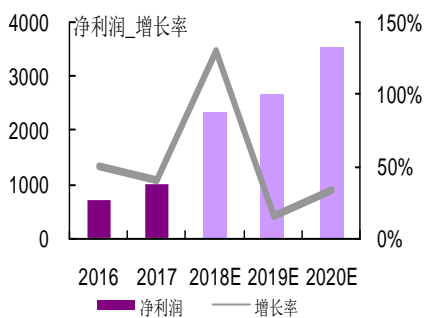
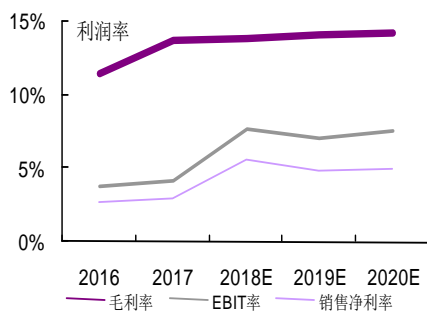
◆风险提示：

贸易摩擦可能给公司的客户带来不利影响，进而影响公司的销售；消费电子行业景气度下降；双摄渗透率不及预期；汽车电子业务推进不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	26,746	33,791	41,222	54,825	70,363
营业收入增长率	44.59%	26.34%	21.99%	33.00%	28.34%
净利润（百万元）	719	1,010	2,333	2,685	3,560
净利润增长率	50.24%	40.47%	131.06%	15.07%	32.60%
EPS（元）	0.26	0.37	0.86	0.99	1.31
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.94%	11.09%	20.33%	19.46%	21.02%
P/E	60	43	19	16	12
P/B	5.4	4.8	3.8	3.1	2.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2018 年 4 月 26 日



利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	26,746	33,791	41,222	54,825	70,363
营业成本	23,676	29,140	35,484	47,051	60,322
折旧和摊销	647	1,291	1,138	1,411	1,734
营业税费	55	94	82	115	148
销售费用	174	270	206	329	408
管理费用	1,735	2,130	2,267	3,454	4,151
财务费用	332	427	542	816	1,259
公允价值变动损益	0	-81	0	0	0
投资收益	3	1	5	5	5
营业利润	680	957	2,645	3,065	4,080
利润总额	822	1,203	2,785	3,205	4,250
少数股东损益	-2	-2	0	0	0
归属母公司净利润	719	1,010	2,333	2,685	3,560

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总资产	23,434	30,838	36,004	45,557	56,784
流动资产	14,811	18,141	20,674	27,633	35,594
货币资金	1,376	1,591	1,649	2,193	2,815
交易型金融资产	0	39	0	0	0
应收帐款	7,758	7,506	10,306	13,706	17,591
应收票据	214	105	128	171	219
其他应收款	174	272	206	274	352
存货	4,511	7,680	7,097	9,410	12,064
可供出售投资	322	380	380	380	380
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	63	91	91	91	91
固定资产	5,019	8,367	10,522	12,824	15,636
无形资产	595	1,203	1,142	1,085	1,031
总负债	15,394	21,650	24,444	31,676	39,767
无息负债	10,575	12,038	14,769	19,284	24,350
有息负债	4,818	9,612	9,674	12,392	15,417
股东权益	8,041	9,188	11,560	13,881	17,017
股本	1,086	2,714	2,713	2,713	2,713
公积金	4,592	3,071	3,306	3,574	3,930
未分配利润	2,600	3,483	5,430	7,482	10,262
少数股东权益	0	83	83	83	83

现金流量表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	811	329	4,349	3,013	4,268
净利润	719	1,010	2,333	2,685	3,560
折旧摊销	647	1,291	1,138	1,411	1,734
净营运资金增加	428	2,530	-51	2,448	2,896
其他	-983	-4,502	929	-3,530	-3,922
投资活动产生现金流	-3,414	-4,036	-3,851	-4,007	-4,989
净资本支出	-2,761	-3,139	-3,476	-4,012	-4,994
长期投资变化	63	91	0	0	0
其他资产变化	-716	-988	-375	5	5
融资活动现金流	2,268	3,918	-440	1,537	1,343
股本变化	56	1,628	-2	0	0
债务净变化	760	4,793	63	2,718	3,025
无息负债变化	4,605	1,463	2,731	4,515	5,066
净现金流	-341	191	57	544	622

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	44.59%	26.34%	21.99%	33.00%	28.34%
净利润增长率	50.24%	40.47%	131.06%	15.07%	32.60%
EBITDA 增长率	19.37%	63.28%	59.73%	22.37%	33.68%
EBIT 增长率	16.36%	39.98%	125.15%	21.80%	37.60%
估值指标					
PE	60	43	19	16	12
PB	5	5	4	3	3
EV/EBITDA	13	19	12	10	8
EV/EBIT	21	37	17	14	11
EV/NOPLAT	24	44	20	17	13
EV/Sales	1	2	1	1	1
EV/IC	2	3	3	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	11.48%	13.76%	13.92%	14.18%	14.27%
EBITDA 率	6.19%	8.00%	10.48%	9.64%	10.04%
EBIT 率	3.78%	4.18%	7.72%	7.07%	7.58%
税前净利润率	3.07%	3.56%	6.76%	5.85%	6.04%
税后净利润率 (归属母公司)	2.69%	2.99%	5.66%	4.90%	5.06%
ROA	3.06%	3.27%	6.48%	5.89%	6.27%
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.94%	11.09%	20.33%	19.46%	21.02%
经营性 ROIC	7.24%	6.52%	12.84%	12.58%	13.98%
偿债能力					
流动比率	1.09	1.10	0.98	0.98	0.99
速动比率	0.76	0.64	0.64	0.65	0.66
归属母公司权益/有息债务	1.67	0.95	1.19	1.11	1.10
有形资产/有息债务	4.61	3.03	3.55	3.55	3.58
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.26	0.37	0.86	0.99	1.31
每股红利	0.04	0.06	0.13	0.16	0.20
每股经营现金流	0.30	0.12	1.60	1.11	1.57
每股自由现金流(FCFF)	-0.58	-0.90	0.14	-0.66	-0.62
每股净资产	2.96	3.36	4.23	5.09	6.24
每股销售收入	9.86	12.46	15.19	20.21	25.94

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳		13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com	
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
	高菲	010-58452023	18611138411	gaofei@ebscn.com	
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	陈婕	0755-25310400	13823320604	szchenjie@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
		梁超		15158266108	liangc@ebscn.com
		金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
		王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
		郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com
		凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
金融同业与战略客户		黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
		丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
		徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
		王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
私募业务部	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com	
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com	
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
	安玲娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com	
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com	
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com	
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com	
左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com		
任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com		
俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com		