

**公司调研点评**
**欧菲科技 (002456)**
**电子 | 光学光电子**
**多摄模组驱动业绩增长，光电业务升级打开增长空间**

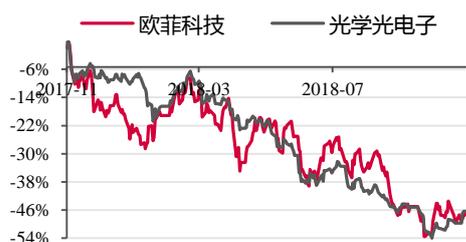
2018年11月19日

**评级**                      **谨慎推荐**

评级变动    首次

**合理区间**                **11.73-14.49 元**
**交易数据**

当前价格 (元)	13.00
52周价格区间 (元)	10.70-25.63
总市值 (百万)	35268.30
流通市值 (百万)	34722.74
总股本 (万股)	271294.59
流通股 (万股)	267097.99

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
欧菲科技	4.33	-18.19	-45.5
光学光电子	13.18	-9.5	-45.89

**何晨**

 执业证书编号: S0530513080001  
 hechen@cfzq.com

**司岩**

siyan@cfzq.com

**分析师**

0731-84779574

**研究助理**

0731-84779593

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入 (亿元)	267.46	337.91	432.69	569.59	760.18
净利润 (亿元)	7.19	8.23	18.82	29.46	38.91
每股收益 (元)	0.26	0.30	0.69	1.09	1.43
每股净资产 (元)	2.96	3.36	3.95	4.89	6.10
P/E	49.06	42.88	18.74	11.97	9.06
P/B	4.39	3.87	3.29	2.66	2.13

资料来源: 贝格数据, 财富证券

**投资要点:**

- 光学业务推动公司三季度业绩超出预期。** 三季度消费电子传统旺季来临, 受益于双摄像头模组的渗透率不断提升, 公司双摄像模组出货量大幅提升, 同时, 华为搭载公司三摄像头模组的 P20 Pro 和 Mate 20 发布后销售状况良好, 公司双摄和三摄摄像头模组市场份额提升。从摄像头模组产品结构来看, 高端产品占比持续提升拉动公司营收及净利润大幅增长。2018 年前三季度公司实现营收实现营业收入 311.5 亿元, 同比增长 27.35%, 归母净利润 13.76 亿元, 同比增长 34.69%, 扣非归母净利润 12.36 亿元, 同比增长 56.38%; 2018 年 Q3 单季度实现营业收入 128.9 亿元, 同比增长 38.07%, 归母净利润 6.33 亿元, 同比增长 57.47%, 扣非归母净利润 5.51 亿元, 同比增长 45.83%。
- 毛利率、净利率同比提升, 杠杆率及费用率仍处于高位。** 由于摄像头模组份额提升及产品结构优化, 公司毛利率同比明显提升, 公司 2018 前三季度毛利率 15%, 同比提高 2.41pct, 净利率 4.41%, 同比提高 0.24pct; 2018Q3 单季度毛利率 14.6%, 同比提高 1.2pct, 净利率 4.9%, 同比提高 0.6pct。公司前三季度财务费用同比增长 291% 拖累净利率表现, 主要原因是公司债定期付息导致利息支出增加以及人民币贬值导致公司美元负债增长产生期间汇兑损失 2.2 亿元。目前公司资产负债率水平较高, 由于利息支出以及股票回购计划等事项, 存在一定的资金压力, 随着承接苹果公司订单逐步增加公司美元收入, 以及汇率下探空间收窄, 汇兑损失将逐步收窄, 短期内公司财务结构有小幅改善空间, 但资产负债率及费用率大幅下降存在一定难度。
- 双摄/三摄渗透率有望持续提升, 公司产业链优势明显。** 双摄像头配置日益成为手机厂商的普遍选择, 渗透率持续提升, 目前华为、小米机型中双摄像头占比约五成以上, OPPO、VIVO 渗透率相对较低, DIGITIMES Research 预计 2019 年双摄像头渗透率有望达到 50%。目前龙头厂商在摄像头配置的升级方向上存在区别, 苹果公司采用的是双摄像头+AI 的升级方案, 华为采用的是三摄像头方案, 可以确定的是智能终端光学技术的持续升级, 升级方向的差异取决于厂商的产品策略和消费者偏好。公司三摄像头模组在华为 P20 Pro 及 Mate 20 系列机型上的应用受到消费者认可, 小米、OPPO、VIVO 等安卓厂商有望

在旗舰机型上加速布局三摄像头。公司在完成收购索尼华南厂后，顺利进入国际大客户供应链体系，大幅提高了 COB、FC 等关键制程的技术能力，供应链优势进一步提升，未来两年将受益于双摄和三摄模组渗透率的持续提升。

- **触控显示和指纹识别业务带来业绩增长空间。**随着主流品牌高端机型中普遍配置 OLED 屏幕，现行的 on-cell 技术由于生产难度大、良率低、成本高等因素，外挂薄膜式触控面板未来有望成为 OLED 手机的主流配置。公司在外挂式的触控模组方面拥有十余年的技术储备和行业领先的竞争力，有望迎来新的发展机遇。指纹识别方面，高端机型对全面屏的需求催生了 3D Sensing 人脸识别和屏下指纹识别两种解锁技术，公司在 3D Sensing 和指纹识别领域积极进行技术研发布局，与上游芯片设计企业深入合作，具备成熟的量产能力。
- **积极卡位汽车电子，瞄准智能汽车市场。**公司结合现有的光电技术能力，在 HMI、ADAS 和 ECU 领域进行了积极布局。通过收购华东汽电快速进入比亚迪、上汽、一汽等主流汽车厂商的供应链，大大节省了供应商验证时间，已向汽车厂商逐步供应车载摄像头、倒车影像等车用电子产品。此外，通过收购车载镜头一线厂商富士天津跻身全球车载镜头主流供应链，明显提升了车载光学的技术能力。目前公司汽车电子业务营收占比仅有 1% 左右，未来业绩增长空间广阔。
- **给予“谨慎推荐”评级。**公司在多摄像头模组领域拥有深厚的技术和工艺储备，具备触控和指纹识别复合技术优势，与主流手机厂商采用嵌入式研发模式，深入了解下游制造商和消费者的需求，响应及应变速度快。随着未来 2-3 年智能手机双摄和三摄渗透率的不断提升、光学指纹方案的逐步普及，公司光学影像业务的行业优势有望扩大。目前全球智能手机市场基本饱和，出货量持续下滑，公司业绩增长的持续性可能受到一定负面影响。同时，公司资产负债率长期维持在 70% 以上，大股东质押比例较高，财务费用高企，短期内财务结构改善具有一定难度。预计公司 2018-2020 年营业收入 432.69、569.59、760.18 亿元，归母净利润为 18.82、29.46、38.91 亿元，EPS 为 0.69、1.09、1.43 元，对应 2018-2020 年 PE 为 18.7、12.0、9.1 倍。综合考虑过渡期内宏观、市场、行业等多维因素，给予公司 2018 年底 17-21 倍估值，对应合理区间为 11.73-14.49 元，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：智能手机出货量持续下滑风险、OLED 应用不及预期、汽车电子业务放量不及预期**

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438