

# 欧菲光 (002456.SZ)

## 业绩超预期，光学优质赛道行业缺口扩大

**2019年扭亏为盈。**欧菲光于20日晚发布2019业绩预告，2019年实现归母净利润4.5亿元~6亿元，去年同期亏损5.2亿元。若取中值并扣除子公司部分股权产生的收益约2亿元，4Q19实现归母净利润大约1.72亿元，同比扭亏为盈环比增长13%。2019年度公司扭亏为盈主要得益于摄像头模组、屏下指纹模组和镜头等核心业务和产品的营业收入和出货量均实现较快增长，同时公司持续优化业务结构，提高产品附加值，加强成本控制和存货管理，提高运营效率以提升公司总体利润率。

**光学行业高景气，供需缺口逐步扩大。**需求端手机摄像头颗数翻倍增加，三摄以及多摄的渗透率加速提升。旭日大数据预估2020年全球摄像头的出货量将达到60亿颗、2021年全球摄像头的出货量达75亿颗。旗舰机种的像素不断升级，国内高端机种的镜头也逐渐从5P升级到6P，IDC预计2018年后置镜头的6P渗透率约为40%，以便实现超级大广角、大光圈等，光学变焦也不断升级至三倍，使得夜拍效果逐渐加强。镜头不断升级，高端镜头对镜头的产能占用更大，变相缩小了供给产能，镜头厂商加大资本开支以扩充产能供给。欧菲光计划20年扩大镜头产能，目前出货以4P为主，2019年开始生产6P并且小批量出货，光学产品的综合竞争力进一步增强。公司进一步深入布局光学镜头的研发和制造，继续向产业链上游进行延伸。

**由双摄向多摄渗透的时代，摄像头业务持续推进，镜头自供率逐渐提升。**三摄以及多摄迎来爆发式的增长，欧菲光作为龙头厂商将充分受益。伴随着今年大客户利润率的提升，安卓三摄持续的渗透，产品结构持续向好，并且内部的学习曲线拉升，三摄的良率和利润率进一步提升。下一波移动终端创新将围绕AR进行革命性创新。随着增强现实内容市场的蓬勃发展，内容厂商不断推动AR/VR开发平台的发展，必然会推动TOF产业的发展。在3D sensing领域，公司与以色列3D算法公司Mantis Vision达成战略合作关系，利用双方各自的优势资源，在3D成像领域开展深入的合作。

**光学指纹识别加速渗透。**随着光学指纹识别产业链的逐渐成熟，供应链的进一步完善，屏下指纹识别应用规模将显著扩大，2019年继续保持高速增长，IHS Markit预测将超过1.75亿颗；至2021年预计将超过2.8亿颗。在光学方案中，公司已成为国内手机厂商屏下指纹版本的模组主要供应商，具备量产能力，获得了市场认可，预计未来伴随着需求释放，欧菲光将开启屏下指纹识别新一轮快速增长。

**盈利预测以及投资建议。**光学赛道持续升级，随着三摄、多摄渗透率的不断提升，我们认为公司将持续受益。假设部分触控业务在2020年出表，公司盈利能力回升我们预计公司2019E/2020E/2021E年实现营收503.60/508.64/610.36亿元，同比增长17.0%/1.0%/20.0%；归母净利润5.12/18.09/27.40亿元，同比增长-198.6%/253.6%/51.4%，目前对应PE 98.2/27.8/18.3x，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	33,791	43,043	50,360	50,864	61,036
增长率 yoy (%)	26.3	27.4	17.0	1.0	20.0
归母净利润(百万元)	823	-519	512	1,809	2,740
增长率 yoy (%)	14.4	-163.1	-198.6	253.6	51.4
EPS最新摊薄(元/股)	0.30	-0.19	0.19	0.67	1.01
净资产收益率(%)	8.9	-6.1	5.6	16.8	20.5
P/E(倍)	61.1	-96.8	98.2	27.8	18.3
P/B(倍)	5.52	5.85	5.52	4.67	3.76

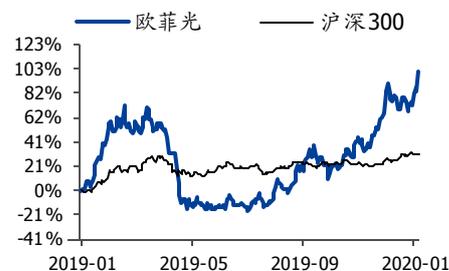
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

### 股票信息

行业	光学光电子
前次评级	买入
最新收盘价	18.52
总市值(百万元)	50,242.30
总股本(百万股)	2,712.87
其中自由流通股(%)	98.35
30日日均成交量(百万股)	110.18

### 股价走势



### 作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

### 相关研究

- 《欧菲光(002456.SZ)：光学赛道龙头，行业供需缺口逐步扩大》2020-01-16
- 《欧菲光(002456.SZ)：轻装上阵，期待破茧成蝶后的振翅高飞》2019-11-19
- 《欧菲科技(002456.SZ)：光学赛道持续升级，屏下指纹开启新一轮快速增长》2019-02-01



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	18141	19970	30228	25394	39317
现金	1591	1554	7133	7204	8645
应收票据及应收账款	7612	8008	10267	8191	13958
其他应收款	272	192	351	198	461
预付账款	99	32	121	34	152
存货	7680	8941	11114	8525	14859
其他流动资产	888	1242	1242	1242	1242
<b>非流动资产</b>	12697	17993	18970	17998	19567
长期投资	91	56	15	-27	-70
固定资产	8367	12265	13422	12852	14420
无形资产	1307	1598	1662	1741	1785
其他非流动资产	2932	4075	3871	3432	3432
<b>资产总计</b>	30838	37963	49198	43392	58884
<b>流动负债</b>	16466	21878	33496	27572	41280
短期借款	4189	7111	15853	14101	18677
应付票据及应付账款	9933	10852	14228	10333	18912
其他流动负债	2344	3914	3415	3138	3692
<b>非流动负债</b>	5183	7383	6483	4918	4072
长期借款	4360	5913	5013	3448	2602
其他非流动负债	823	1470	1470	1470	1470
<b>负债合计</b>	21650	29261	39979	32490	45352
少数股东权益	83	112	117	145	179
股本	2714	2713	2713	2713	2713
资本公积	3181	3163	3163	3163	3163
留存收益	3373	2729	3185	4822	7334
归属母公司股东权益	9106	8590	9102	10757	13353
<b>负债和股东权益</b>	30838	37963	49198	43392	58884

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	329	645	1702	5053	2048
净利润	821	-530	517	1837	2774
折旧摊销	0	1831	1336	1493	1678
财务费用	427	982	847	934	977
投资损失	-1	164	39	50	63
营运资金变动	0	-3169	-1046	733	-3452
其他经营现金流	-917	1367	11	7	8
<b>投资活动现金流</b>	-4036	-6643	-2362	-577	-3318
资本支出	3141	6725	1017	-930	1612
长期投资	-21	-14	41	44	43
其他投资现金流	-916	68	-1304	-1463	-1662
<b>筹资活动现金流</b>	3918	5742	-2503	-2652	-1865
短期借款	2121	2922	0	0	0
长期借款	2814	1553	-900	-1565	-846
普通股增加	1628	-2	0	0	0
资本公积增加	-1342	-18	0	0	0
其他筹资现金流	-1303	1286	-1603	-1087	-1020
<b>现金净增加额</b>	191	-233	-3163	1823	-3135

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	33791	43043	50360	50864	61036
营业成本	29140	37742	45541	44597	53102
营业税金及附加	94	110	121	122	153
营业费用	270	191	332	305	305
管理费用	2130	854	999	916	1099
研发费用	0	2043	2115	2085	2502
财务费用	427	982	847	934	977
资产减值损失	743	1840	101	102	122
其他收益	69	129	200	130	150
公允价值变动收益	-81	91	2	3	4
投资净收益	1	-164	-39	-50	-63
资产处置收益	-19	-7	-13	-10	-12
<b>营业利润</b>	957	-670	455	1876	2856
营业外收入	53	196	128	132	127
营业外支出	26	21	21	19	22
<b>利润总额</b>	983	-496	562	1988	2961
所得税	162	34	45	151	187
<b>净利润</b>	821	-530	517	1837	2774
少数股东损益	-2	-11	5	28	34
<b>归属母公司净利润</b>	823	-519	512	1809	2740
EBITDA	1477	2110	2643	4313	5494
EPS (元)	0.30	-0.19	0.19	0.67	1.01

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	26.3	27.4	17.0	1.0	20.0
营业利润(%)	40.6	-170.1	167.9	312.3	52.2
归属于母公司净利润(%)	14.4	-163.1	-198.6	253.6	51.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	13.8	12.3	9.6	12.3	13.0
净利率(%)	2.4	-1.2	1.0	3.6	4.5
ROE(%)	8.9	-6.1	5.6	16.8	20.5
ROIC(%)	6.3	1.2	3.7	8.4	9.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	70.2	77.1	81.3	74.9	77.0
净负债比率(%)	95.8	170.1	176.9	118.5	113.1
流动比率	1.1	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.3	1.2	1.1	1.2
应收账款周转率	4.3	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	3.0	3.6	3.6	3.6	3.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.30	-0.19	0.19	0.67	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.24	0.63	1.86	0.75
每股净资产(最新摊薄)	3.36	3.17	3.35	3.97	4.92
<b>估值比率</b>					
P/E	61.1	-96.8	98.2	27.8	18.3
P/B	5.5	5.8	5.5	4.7	3.8
EV/EBITDA	40.0	30.9	25.2	14.7	12.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com