

欧菲光 (002456) : 进军汽车智能化

摘要:

过去,人们习惯把欧菲光和触在摸屏划等号,公司于2014年积极布局生物识别产业,建成亚洲最大的指纹识别工厂并已经批量出货另外寻求在新的领域的运用,比如汽车摄像、虚拟现实、3D视频等。

欧菲光投资设立上海欧菲智能车联有限公司,进军汽车智能化新领域,旨在把握智能驾驶和车联网产业的发展机会,通过外延方式,快速整合打造互联网汽车全产业链。

公司在智能车联方面分为两大业务:汽车智能化和车联网。重点打造四大系统:1、汽车中控系统;2、智能驾驶系统;3、人机交互系统;4、车车互联系统,将涵盖中控,仪表,总线,行车记录,雷达,连接器,激光扫描,ADAS等各个方面,并将在前装和后装市场全面展开。

汽车智能化业务主要是给汽车厂商配套,实业是根本,欧菲光致力于成为像伟世通、博世等这样的优秀企业,为中国汽车产业智能化提供强大配套。Tesla将汽车的所有信息整合到汽车中控当中来,这是大趋势。ADAS的未来必然是结合摄像、毫米波雷达。这些为公司Metal Mesh触摸屏和摄像头等找到了新的出口。

以智能手机为代表的消费电子进入稳定期,汽车智能化将成为电子行业新的成长动力。我们看好欧菲光在汽车电子领域的战略布局,预计公司15-17年EPS分别为0.89、1.16、1.54元,给予公司“买入”评级。

估值结果汇总	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	19482.3	25327.0	32925.1	42802.6
营收增长率(%)	114.0	30.0	30.0	30.0
净利润(百万)	681.5	913.5	1197.6	1589.1
净利润增长率(%)	19.3	34.0	31.1	32.7
ROE(%)	11.7	11.6	13.5	14.3
EPS	0.71	0.89	1.16	1.54
P/E	38.2	30.6	23.3	17.6
P/B	4.8	3.6	3.1	2.5
EV/EBITDA	20.8	17.8	14.2	13.2

公司深度

作者简介

编辑:李强
电话:66006256
执业证书:S0400515030001
报告日期:2015-08-03

主要数据

欧菲光 [002456]
当前价:27.49 目标价:36
评级:买入

股票价格涨幅/市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-18.29/1.81	-9.70/25.44	23.08/-38.97
总股本		1030.61(百万股)
流通A股		195.89(百万股)
3月日均成交量		38.86(百万股)

主要股东

深圳市欧菲投资控股有限公司	20.32
裕高(中国)有限公司	12.08
乌鲁木齐恒泰安股权投资合伙企业(有限合伙)	3.30

股价表现



公司动态

2015-07-23	苹果产品热销助力欧菲光(002456)涨停
2015-07-15	15日早间个股机会情报



目录

1 欧菲光业务综述及战略发展方向	3
1.1 业务综述	3
1.2 战略发展方向	3
2 消费电子业务及展望	4
2.1 从触摸屏崛起	4
2.2 微摄像头飞速发展	4
2.3 布局生物识别	5
2.4 消费电子业务整体展望	5
3 进军汽车智能化 打造新增长点	6
3.1 汽车电子：电子行业新增长极	6
3.2 高投入起点进入汽车智能化 外延并购预期强烈	6
3.3 迅速切入主流厂商供应链	7
4 连续增持增强投资者信心	7
5 风险因素	7
6 投资建议	8
指标分析与报表预测	9
其他明细条目	10

1 欧菲光业务综述及战略发展方向

1.1 业务综述

公司主营产品为电容式触摸屏、摄像头模组、指纹识别模组等。抓住移动互联产业快速发展的机会，欧菲光快速成长，连年获得工信部“全国电子信息百强企业”称号。2009年至2013年分别实现营业收入3.0亿元、6.1亿元、12.8亿元、39.3亿元、91.0亿元，四年增长超30倍。2014年实现营业收入194.8亿元，同比增长114.07%；实现归属于上市公司股东的净利润6.8亿元，比上年同期增长19.29%。欧菲光现有员工约4万人，总资产141.6亿元，继续保持快速发展的势头。

2002年，欧菲光开始研发生产红外截止滤光片，四年时间成为全球最大的厂家，占全球市场份额三分之一；2008年进入触控系统领域，开始生产电阻式触摸屏，2010年布局电容式触摸屏，2013年至今出货量保持全球第一，是全球最大的智能手机触摸屏供应商；2012年开始进入影像系统领域，仅用了一年多时间就迅速进入国内第一阵营，2014年微摄像头模组出货量达到了1.05亿颗，全球排名前列，2016年力争成为移动终端微摄像头全球第一；2014年进入生物识别领域，仅半年有余就建成了中国最大的指纹识别模组工厂，有望打破目前指纹识别市场依赖韩系厂商的现状，力争成为国内指纹行业出货数量及金额第一。

1.2 战略发展方向

欧菲光始终坚持以研发为导向，是国内为数不多的在移动互联产业中具有核心知识产权、核心竞争力的优秀企业。公司每年将超过营业收入百分之五的资金用于研发，重点开展超薄超窄边框触摸屏技术、Metal mesh 纳米银金属格栅技术、触摸屏与显示模组集成技术、低电阻ITO柔性导电薄膜技术、光学防抖、双摄像头以及虹膜识别摄像头技术、MEMS成像系统等技术的研发。

目前，欧菲光承建了一个国家重点实验室、两个省级工程中心，构建了多技术方向、多层次的研发体系。拥有一支覆盖光、机、电等专业的博士和硕士人才队伍，拥有两千多人的研发团队。

技术创新转化出知识产权的硕果。截止2015年4月，欧菲在国内各事业群共申请专利1524件，其中发明专利671件，实用新型850件，外观3件；国内授权688件，其中发明专利授权60件，实用新型专利授权626件，外观专利授权2件；PCT专利申请61套，已经进入海外专利申请244件，海外专利授权17件。

专利发明促进公司效益大幅增长。欧菲光自主研发的“图形化导电薄膜技术”荣获第十六届中国专利金奖，获奖专利所涉及的嵌入式纳米银 metal mesh 技术，是ITO的革命性替代技术，可广泛应用于触控及显示元器件、太阳能、医疗、国防等领域。该项目是公司知识产权转化运用取得经济效益的有力体现。

欧菲光积极进取，2014年境外收购了美国Tessera全资子公司DOC公司独有的MEMS技术相关资产，该技术可使高像素微摄像头实现单反相机所具有的快速对焦、多点对焦、连续对焦功能。同年7月，欧菲光全资意向收购深圳市融创天下科技股份有限公司，获得融创天下自主研发的TIVC视频压缩译码技术，结合原有的触控系统、摄像系统、生物识别系统的产业优势，在移动视频领域建立最顶尖且最完整的产业链，未来有望在智慧城市、智能家居、军用信号传输、车联网等各行业得到深入应用。

欧菲光正从移动终端创新零组件制造商，向移动终端国际化平台型企业升级。通过一系列自主创新和对外收购，产业链闭环基本成型。展望未来，欧菲光强化现有在触控系统、影像系统、生物识别系统的产业优势基础，拓展智慧城市、智能家居、互联网、军工等领域，努力成为中国高科技企业的领军企业。

2 消费电子业务及展望

2.1 从触摸屏崛起

2002 年欧菲光开始布局第一个产品，研发生产红外截止滤光片。2006 年，公司在红外截止滤光片领域全球第一，占全球市场份额三分之一。

上市以后是公司发展的第二阶段，公司实现了从 10 多亿的收入到两百亿的收入。彼时，智能手机开始进入快速发展期，公司看准了智能手机最重要的一部分--触摸屏的潜在市场，在 2008 年进入电阻式触摸屏市场，到 2010 年，电阻式触摸屏出货量达到国内第一，转攻电容式触摸屏借助资本市场，公司通过上市获得资金迅速扩充产能，使公司在 2013 年电容式触摸屏出货量达到全球第一。2014 年开始进军车载和工控市场，正陆续通过国内及国际一线品牌客户认证，开始量产供货，将成为触控业务新的增长点。

图 1：欧菲光触摸屏

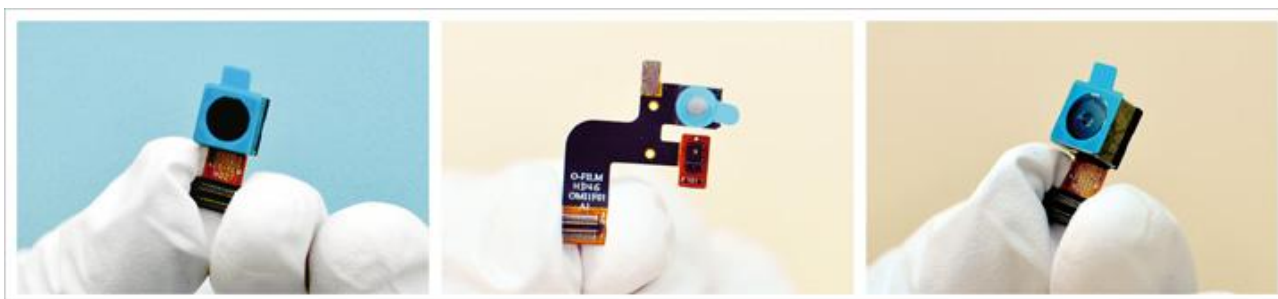


资料来源：公司网站 财达研究

2.2 微摄像头飞速发展

公司在微摄像头业务上飞速发展的关键在于又一次准确地把握住行业的发展趋势。09 年日本数码相机市场以 8-10% 的速度开始下滑，而当 800 万像素的摄像头在手机上普及时，数码相机市场开始以 30% 的速度下滑，这意味着手机照相已经开始逐渐代替数码相机。公司开始布局摄像头业务。公司在 2012 年底宣布进入摄像头业务，2013 年收入 7 亿，2014 年全年收入达到近 30 亿，出货超过一亿颗。

图 2：欧菲光摄像头模组



资料来源：公司网站 财达研究

做成像已经不能被满足，所以，以后手机的镜头一定会变成两颗或两颗以上。另外，两颗及以上摄像头的技术难点不在人们对手机的操作而在于“软件（算法）+硬件”的结合。公司针对双摄像头，针对硬件封装和算法方面的布局在行业内都是领先的。公司已经于去年开始在以色列和美国进行摄像头算法的公司布局，对标夏普和 LG，未来目标是在近两年内争取做到全球第一。

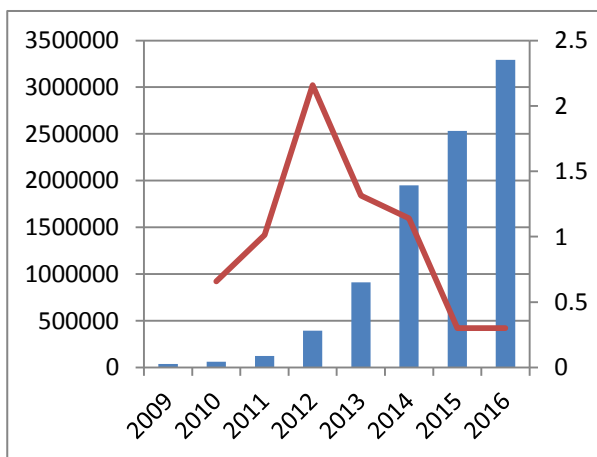
2.3 布局生物识别

随着手机移动支付的兴起以及身份识别的运用变得越来越广泛，公司于 2014 年积极布局生物识别产业，建成亚洲最大的指纹识别工厂并已经批量出货，设立生物识别研究院，组建了包括人脸识别和指纹识别的算法团队。目前公司与全球领先的指纹身份芯片厂商 FPC 和新思强强联手，为客户提供一整套的解决方案。

2.4 消费电子业务整体展望

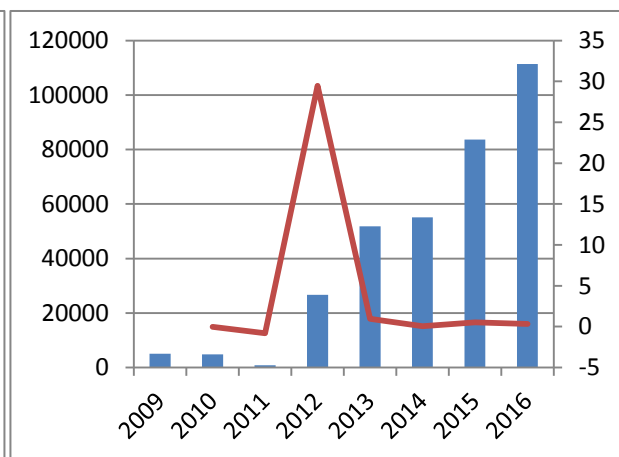
过去，人们习惯把欧菲光和触在触屏划等号，在未来，希望人们看到智能手机摄像头或生物识别方向的发展。在未来的几年内，触摸屏还会是很稳定的一块业务，同时突破在汽车方面的应用。摄像头业务上着重研发（算法），引领技术发展，争做世界第一。另外寻求在新的领域的运用，比如汽车摄像、虚拟现实、3D 视频等。

图 2：历年营业收入及增长率



资料来源：聚源数据 财达研究

图 3：历年净利润及增长率



资料来源：聚源数据 财达研究

2009 年至 2013 年分别实现营业收入 3.0 亿元、6.1 亿元、12.8 亿元、39.3 亿元、91.0 亿元，四年增长超 30 倍。2014 年实现营业收入 194.8 亿元，同比增长 114.07%；实现归属于上市公司股东的净利润 6.8 亿元，比上年同期增长 19.29%。

随着智能终端普及率的快速提升，过去几年消费电子产品实现了飞速发展。我们也看到，欧菲光从 09 年的 3 亿营收成长为 2014 年近 200 亿的电子巨头。目前，消费电子需求动力已从普及率的提升转为更新换代，需求刚性下降。同时，由于基数的暴涨，业内普遍预测消费电子产品增速将有所放缓。我们预测，未来 3 年欧菲光消费电子业务方面：触摸屏业务维持 20% 左右增速；微摄像头维持 30% 的增速，生物识别业务基数较低，有望实现 200% 以上的爆发性增长。

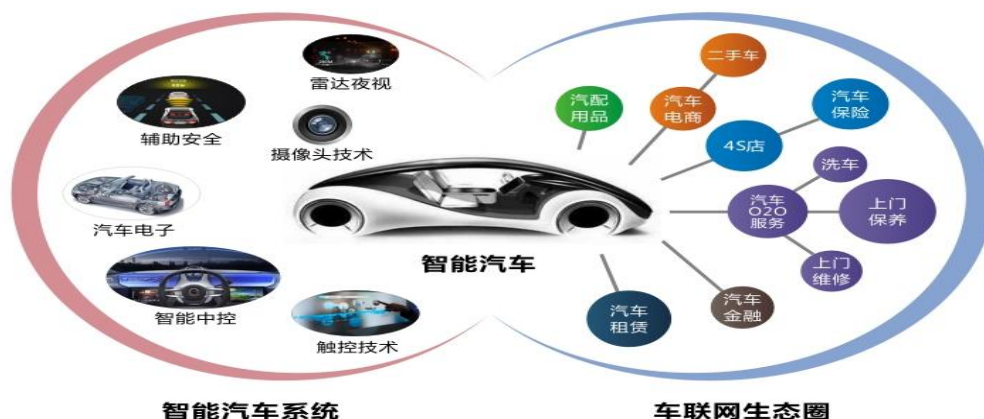
从欧菲光消费电子发展历程来看，公司准确把握了行业发展趋势，以超强的执行力和战略布局能力，取得了远超行业平均的成长速度。我们预计，未来 3 年欧菲光消费电子业务整体仍将维持 25% 以上增速。

3 进军汽车智能化 打造新增长点

3.1 汽车电子：电子行业新增长极

在“中国制造 2025”和“互联网+”的推动下，中国车联网市场拐点已至，汽车已成为继智能手机之后的重要联网入口。截至 2014 年底，全国汽车保有量 1.54 亿辆，比上年末增长 12.4%，保持持续增长。目前，车联网在全球市场的渗透率不到 10%，预计到 2020 年，车联网渗透率有望突破 20%。

图 4：智能汽车及车联网生态圈



资料来源：公司网站 财达研究

汽车电子化的进程一直比较缓慢，自从特斯拉出现以后，行业的发展出现拐点，类似于苹果 iPhone 的出现引爆智能手机时代，汽车智能车联是公司原有产业的延伸，公司正好可以赶上这一趋势。

智能汽车是公司现在业务的延伸，手机作为移动终端经历了快速发展期，汽车将是下一个移动终端，手机技术发展很快，汽车的相对较慢，未来汽车智能化，是一个市场拐点，前进的道路一定是有困难的，欧菲光在手机移动终端产品上，欧菲光积累了很多人才和经验，在汽车领域里，公司的困难是人才的稀缺，我们在美国、日本、韩国等引进很多高端人才，希望在未来 3-5 年，给投资者良好的回报。

3.2 高投入起点进入汽车智能化 外延并购预期强烈

6 月 10 日欧菲光公告拟设全资子公司欧菲智能车联有限公司，注册资本 20 亿元，加强汽车电子、智能驾驶和车联网等领域的产业布局。公司还拟以 5000 万元获得联车信息 16.67% 股权，该公司是一家具有总线设计和解析能力的车联网基础数据服务公司。同时拟以 1500 万元参股卓影科技获得 20% 股权，该公司是一家专注于高端影像产品及汽车电子主动安全系统（ADAS）的企业。

公司投资设立上海欧菲智能车联有限公司，进军汽车智能化新领域，旨在把握智能驾驶和车联网产业的发展机会，通过外延方式，快速整合打造互联网汽车全产业链。。基于摄像头和算法的高级辅助安全类产品可提供车道偏离、前车防撞、行人识别、限速牌识别等功能。同时基于视频的算法分析可为半自动驾驶，无人驾驶提供数据信息，是汽车智能化的核心关键技术。

公司在智能车联方面分为两大业务：汽车智能化和车联网。重点打造四大系统： 1、汽车中控系统；2、智能驾驶系统；3、人机交互系统；4、车车互联系统，将涵盖中控，仪表，总线，行车记录，雷达，连接器，激光扫描，ADAS 等各个方面，并将在前装和后装市场全面展开。

汽车智能化业务主要是给汽车厂商配套，实业是根本，欧菲光致力于成为像伟世通、博世等这样的优秀企业，为中国汽车产业智能化提供强大配套。Tesla 将汽车的所有信息整合到汽车中控当中来，这是大

趋势。ADAS 的未来必然是结合摄像、毫米波雷达。这些为公司 Metal Mesh 触摸屏和摄像头等找到了新的出海口。

图 5：欧菲光汽车电子系统



资料来源：公司网站 财达研究

对于车联网，目前行业还处于摸索期，主要有两种模式，一种基于车体硬件发展的车联网，另一种是纯互联网的方式发展的车联网，欧菲光将选择前一种模式，并通过广泛参股的方式来布局。通过获得用户数据，未来可能涉足精准广告推送服务、保险和 O2O 维修保养等汽车后市场项目。

从欧菲光发展历程可看出，公司具有极强的行业前瞻性和执行能力，在每次行业出现新变革时都可以顺应趋势，抓住机遇，这也是公司可以复制成功基因的秘密所在。

3.3 迅速切入主流厂商供应链

欧菲光汽车电子战略目标是：为整车厂及车联网相关产业提供整套的触控及摄像解决方案。

2015 年初，通过 DELPHI、VISTEON、航盛、启明等知名 TR1 厂商认证，并与美国通用汽车公司、中国一汽集团、上汽集团、东风集团建立战略合作；继续加强与国际国内一线汽车品牌合作，2015 年预计进入美国福特和德国大众体系。

通过迅速切入主流厂商供应链，欧菲光汽车电子业务将实现爆发性增长。我们预计，公司汽车智能化业务收入将很快迈入十亿收入，考虑公司在汽车电子方面仍存在强烈的外延并购预期，未来汽车智能化有望取代消费电子，成为公司业务增长的新动力。

4 连续增持增强投资者信心

2015 年上半年，公司管理层增持 256 万股，完成了 2014 年 12 月 30 日发布《关于公司管理层增持公司股份计划的公告》。

2015 年 6 月 30 日，管理层再度发布增持公告，计划半年内累计增持不少于 8000 万元。

7 月 13 日，公司发布实际控制人和员工增持股份公告，分别增持不少于 1.23 亿元和 1.2 亿元。

公司实际控制人从未减持过公司股票，且管理层近期陆续做了员工持股计划和高管增持。

连续 4 次大笔增持公司股份，彰显实际控制人与核心团队对于公司转型的强烈信心。

5 风险因素

消费电子需求下降超预期引起产品盈利和毛利率下滑 汽车智能化项目开拓低于市场预期



6 投资建议

以智能手机为代表的消费电子进入稳定期，汽车智能化将成为电子行业新的成长动力。我们看好欧菲光在汽车电子领域的战略布局，预计公司 15-17 年 EPS 分别为 0.89、1.16、1.54 元，给予公司“买入”评级。

其他明细条目

评级定义

【市场指数评级】

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

【行业指数评级】

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

【公司股票评级】

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、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。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

地址：石家庄市桥西区自强路 35 号庄家金融大厦 25 层
电话：0311-66006330 传真：0311-66006364 邮编：050000