

欧菲光 (002456)

主业成长稳健，新业务打开中期成长空间

行业名称	电子
投资建议	增持
当前价格:	35.27元
目标价格:	40元

投资要点:

公司发布2016年中报，16H1营收110亿，同比增26%，归母净利润3.68亿增30%。Q2单季收入增43%，净利润同比增30%。预计1-9月净利润同比增40-90%，对应Q3单季同比增61%-197%。

➤ 指纹识别和摄像头模组业务成长稳健。

指纹识别业务超预期增长，营收25.5亿，同比增13621%，目前产能超20KK/月，国内智能机市占率超过70%。预计年底扩充至25-30KK，当前指纹识别在智能机渗透率仍有较大提升空间；目前指纹识别相关芯片产能利用率保持满载水准，公司通过产线覆盖上下游封装，加工和贴合所有环节，市场份额有望继续扩大。摄像头模组业务同比增61%，毛利率同比增加1.2pct，预计随下半年双摄像头机型逐渐出货，相关业务有望从年底开始贡献显著收入。相对于传统单摄像头业务，双摄业务预计有更高盈利水准，我们预计公司明年摄像头业务整体毛利率会有显著提升。

➤ OLED，汽车电子业务打开中长期成长空间。

公司详细披露了其在人车交互系统，ADAS和车身电子方面布局。预计车载摄像头16年下半年实现量产，倒车影像，360环视系统有望在半年内获得客户订单。公司拟通过收购的华东汽电为基础，切入车身电子领域，华东汽电已经拥有20余家整车厂供应商资质，和公司制造业能力相互协同。

➤ 在建工程增加66%，转固带来的收入增厚效应可期。

从公司披露的财务报表看到，公司16H1在建工程5.5亿，较年初增长66%；固定资产41亿也达历史最高。随着在建工程转固，公司产能逐渐释放，保障公司进入新一轮增长周期。

我们认为公司16-17年在指纹识别和摄像头领域继续快速成长，且汽车业务进入正轨，实现业务向高盈利产品过渡，下游从智能手机延伸入市场广阔的汽车领域。预测16-18年EPS分别为0.74、1.46、2.11，给予“增持”评级。

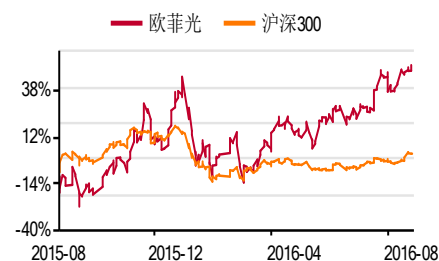
➤ 风险提示:

新业务进展不达预期

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1,031/1,028
流通 A 股市值 (百万元)	36,259
每股净资产 (元)	6.16
资产负债率 (%)	68.13
一年内最高/最低 (元)	36.26/16.71

一年内股价相对走势



文浩 分析师
 执业证书编号: S1110516050002
 电话:
 邮箱: wenhao@sh.tfzq.com

农冰立 联系人
 电话:
 邮箱: nongbl@sh.tfzq.com
 洪骐 联系人
 电话:
 邮箱: hongqi@sh.tfzq.com

相关报告

1、《欧菲光 (002456) \电子行业》
 2016.08.14

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	19,482.29	18,497.77	24,743.16	32,478.17	41,633.76
增长率 (%)	114.05%	-5.05%	33.76%	31.26%	28.19%
EBITDA (百万元)	1,283.23	1,310.02	1,877.14	2,977.56	4,085.10
净利润 (百万元)	681.55	478.45	759.64	1,500.58	2,176.61
增长率 (%)	19.29%	-29.80%	58.77%	97.54%	45.05%
EPS (元/股)	0.66	0.46	0.74	1.46	2.11
市盈率 (P/E)	53.33	75.97	47.85	24.22	16.70
市净率 (P/B)	6.25	6.02	5.36	4.39	3.47
EV/EBITDA	15.89	25.92	21.06	11.78	8.64

数据来源: 公司公告, 天风证券研究所



报告信息

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。

投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

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、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。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071)
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204)