

出刊原因

公司拜訪

## 歐菲光 (002456.SZ)

### 指紋辨識與鏡頭模組業務續強，長期受惠 OLED 題材

#### 結論與建議：

- 歐菲光為目前中國鏡頭組裝與指紋辨識之領導廠商，除具有最大產能外並與中國 Android 廠商如華為、小米、Oppo、Vivo 等維持良好之合作關係，且研調處推估 2017 年雙鏡頭與中低價機種採用指紋辨識之趨勢將興起，主要業務穩定增長，公司並藉由收購 SONY 之組裝廠切入美系 A 客戶之供應鏈，長期亦可受惠 OLED 題材，維持買進，目標價 42.8 元 (PER=40X 2017EPS (F))。

#### 個股點評：

- **公司簡介：**歐菲光創始業務為觸控貼合，客戶為中國品牌智慧型手機，且公司憑藉對薄膜觸控之領先優勢切入指紋辨識，目前為中國市佔最高廠商，並於 2012 年介入攝影模組組裝，4Q16 以 2.34 億元收購 SONY 設立之廣州鏡頭模組廠，正式切入美系 A 客戶智慧型手機前鏡頭組裝供應鏈，主要客戶以中國 Android 手機品牌廠，包含華為/小米/Oppo/Vivo。
- **2016 年營收 253.2 億人民幣，EPS 0.7 元：**因中國智慧型手機品牌廠整體出貨增加，使鏡頭組裝以及指紋辨識需求同步放大，又公司鏡頭組裝業務除單鏡頭外亦開始放量出貨雙鏡頭，主要以華為及小米為主，又指紋辨識受惠 Android 機種由高階導入至中階，滲透率攀高進而推升出貨量，2016 年預估營收 253.2 億人民幣 (+36.9%YoY)，較 2015 年大幅度成長，預估稅後淨利 7.37 億元人民幣 (+54.1%YoY)，預估 EPS 0.7 元。預估 2017 年營收 303.8 億人民幣 (+20.1%YoY)，預估稅後淨利 11.28 億元人民幣 (+53%YoY)，預估 EPS 1.07 元。

單位：百萬元，人民幣	2013	2014	2015	2016 (F)	2017 (F)
營業收入	5,948	19,483	18,497	25,316	30,380
%變動率	36.1	227.5	-5.1	+36.9	+20.1
毛利率 (%)	18.6	12	12.84	11.29	11.55
稅前淨利	529.4	781.1	529.9	891.8	1,358.6
稅後純益	455.6	681.6	478.5	737.2	1,127.6
%變動率	4.3	49.5	-29.8	54.1	53
稅後 EPS* (元)	2.13	3.19	0.48	0.7	1.07

資料來源：公司；永豐投顧整理預估，Feb. 2017

研調處

## 歐菲光 (002456.SZ) - 續

- **指紋辨識將由高階機種走向中低階機種內建，可望放量出貨：**繼美系A廠商於2013年9月首先於智慧型手機中導入電容式指紋辨識後，後續各家手機商群起導入，又因價格與產品定位因素近兩年多以中高階機種為主，然隨技術突破且結構簡化，研調處預期未來售價600人民幣之中低階機種將有望內建，因公司具有中國最大產能並與主要品牌（華為、Oppo、Vivo、小米）合作密切，後續將可放量出貨。
- **併購SONY廣州廠後切入美系手機供應鏈與取得Flip Chip技術：**目前美系A廠商智慧型手機前鏡頭由Sharp/Sony/LG Innotek/高偉供應，其中50%由SONY代工，因SONY經營策略轉向不再追求高市佔率與銷售額，且逐步退出低EBITA事業群，故決定售出於廣州設立之鏡頭模組廠並由公司於4Q16接手，除藉此切入A客戶供應鏈外且一併取得Flip Chip技術，因智慧型手機設計輕薄化態勢明顯，又目前公司已有出貨非蘋陣營低階機種雙鏡頭模組，未來亦可藉此搶食非蘋陣營高階機種雙鏡頭大餅。
- **針對OLED貼合技術積極佈局並與國內廠商/美系A客戶合作：**AMOLED目前貼合將主要以out cell或是on cell為主，而公司在ITO膜/奈米銀等on-cell技術有相關佈局，預期未來中國等OLED面板廠（京東/天馬/和輝）產能開出後將有望進行合作，且目前與美系A客戶合作於2Q17起將開始進行平板電腦之面板貼合，未來亦不排除切入智慧型手機之面板貼合可能性

表一：同業評價比較表

公司	代號	股價	市值	EPS		PER	2015~2017 PER
		2017/2/21	BN (上市地貨幣)	2016E	2017F		
歐菲光	002456.SZ	35.1	381.3	0.7	1.07	32.8	26.2~80.1
GIS-KY	6456.TT	122	37.7	6.93	8.5	14.4	10~19.2

資料來源：Wind，永豐投顧研調處預估整理，Feb. 2017

---

### 台北

永豐證券投資顧問股份有限公司  
台北市八德路二段306號8樓  
電話：(886 2) 2382-3582

### 台北

永豐金證券股份有限公司  
台北市重慶南路一段2號17樓  
電話：(886 2) 2312-3866

### 倫敦

永豐金證券(歐洲)有限公司  
4th Floor, Mitre House, 12-14 Mitre Street  
London EC3A 5BU  
UK  
電話：(44 20) 7614 9999

### 香港

永豐金證券(亞洲)有限公司  
香港九龍尖沙咀北京道1號21樓  
電話：(852) 2586-8288

### 上海

永豐金證券(亞洲)有限公司上海代表處  
中國上海市浦東新區世紀大道1528號陸家嘴基金大廈1903A室  
電話：(86-21) 6886-5358

---

責任聲明：**本報告內容僅供專業投資人參考**，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。  
102年金管投顧新字第003號