

欧菲光年报一季报点评 (002456.SZ)

一季报稳定增长，双摄像头成未来亮点 买入（首次）

2017年4月25日

事件：4月24日晚，公司发布2016年报和2017一季报。2016年公司实现营收267.46亿元，同比增长44.59%，实现归母净利润7.19亿元，同比增长50.24%；2017一季度实现营收61.93亿元，同比增长47.09%，实现归母净利润1.91亿元，同比增长52.83%。同时公司预告上半年增速区间是50-80%。

投资要点：

（一）触控屏周期下行接近尾声，新一轮高速成长可期。

2016年触控屏业务收入113.15亿元，同比微降4.01%，与去年26.8%的下降幅度相比，缓和的迹象明显。伴随柔性OLED屏幕的兴起，外挂式Film成为最有竞争力的触控方案，公司目前是Film方案的绝对龙头，全球市占率超35%，工艺成熟且产能充足，有望借OLED重回高成长轨道。

（二）摄像头高端化升级，单双摄合力助推。

2016年摄像头业务实现营业收入79.40亿元，同比增长44.49%。公司抓住产品高端化和双摄放量等产业新机遇，实现了摄像头模组的大发展。单摄8M以上中高端产品占比已超过80%，双摄当前已经完成6kk/月的产能铺设，2017年将实现15kk/月的布局，规模实力将进一步显现。

■ 双摄渗透大年，公司加速推进双摄，抢占高端市场

双摄是今年最为确定的趋势，从华为双摄到苹果iPhone7 Plus，再到国内各大手机厂商纷纷推出的“双摄手机”，双摄广受手机厂商青睐，2016年双摄市场渗透率仅为5%，预计2017年将快速提高至15%，市场空间将迅速打开。欧菲光在摄像头模组规模上已经超越了舜宇光学，但是在高端模组领域（5M—18M摄像头、双摄）与舜宇光学的优势并不明显。目前，欧菲光已经打入华为、小米、乐视以及金立的双摄模组供应链，公司持续在提升份额和技术优势。索尼虽尚未供应双摄类产品，但拥有深厚的技术积累，欧菲光收购索尼华南也有望加快公司双摄前进的步伐。

■ 完成索尼华南收购，切入国际大客户供应链，摄像头模组提升至国际一流水平

公司于2016年11月与索尼中国进行磋商谈判并达成一致意向，以2.34亿美元为支付对价收购索尼电子华南有限公司100%股权。本次股权收购事项已于2017年4月1日完成交割。索尼不仅仅是CIS顶级供应商，也是摄像头模组的国际第一梯队。索尼华南是索尼最大的摄像头模组供应厂商，年产能约1.4亿颗/年，出货约1亿颗，营收10亿美金（约68亿人民币）。索尼华南主要采用FC工艺，其技术实力、自动化水平（包括设备自制能力）、工艺控制能力做到全球领先。

证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001

0512-62938650

dingwt@dwzq.com.cn

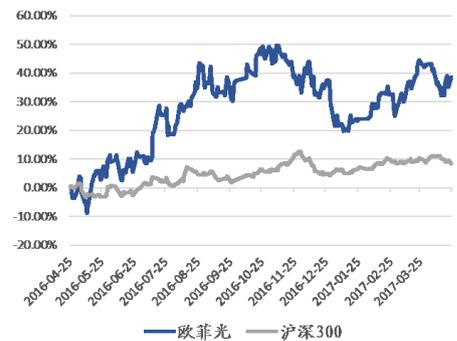
研究助理 王莉

wangl@dwzq.com.cn

研究助理 张立新

zhanglx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	36.66
一年最低价/最高价	31.70/38.26
市净率（倍）	4.76
流通A股市值（百万元）	39,822.53

基础数据

每股净资产（元）	6.49
资本负债率（%）	68.37
总股本（百万股）	1,086.27
流通A股（百万股）	1,027.98

相关研究

索尼华南是国际大客户摄像头供应商，通过此次收购公司不仅顺利切入国际大客户供应链，还快速将摄像头模组水平提升到国际一流水平。索尼华南为国际大客户供应约 50%前置摄像头，是国际大客户重要摄像头供应商。本次收购，欧菲光大幅拉开与国内竞争对手的差距，与 LG 并驾齐驱，公司也大幅缩短了导入国际大客户的时间。此外，公司因获得索尼的技术支持，索尼向欧菲光开放了专利、设备的所有专利和授权，派关键工程师与欧菲光进行对接，让欧菲光快速掌握 FC、自动化设备等摄像头模组的关键技术。

（三）指纹爆发，异军突起显奇效。

2016 年指纹识别业务实现爆发式增长，实现营业收入 69.35 亿元，同比增长 722.78%。渗透率的快速提高将是拉动指纹识别模组需求的主动力，预计国内指纹识别模组需求量 2017 年达到 7.56 亿颗，增速超 50%。公司指纹识别模组强劲的产能和优质的客户（HOV）保证未来几年内公司指纹识别业务的高速增长。当前公司超 28KK/月，预计 2017 年扩充到 32-35KK/月，国内市占率提升至 60%，成为绝对的行业霸主。

■ 盈利预测与评级

伴随薄膜触控、摄像头和指纹识别市场的快速放大，我们看好公司在相应领域的规模和技术储备优势，认为今后几年将是公司快速成长期，预计 2017-2019 年 1.25、1.75 和 2.31 元，对应 PE 为 29x、21x 和 16x，给予“买入”评级。

■ 风险提示：

技术迭代导致行业格局变化，竞争烈度进一步加剧

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1315.00	761.44	12677.10	17433.14	22651.53	营业收入	18497.77	26746.42	42257.00	58110.46	75505.11
应收账款+票据	5373.89	8145.72	8648.12	14398.47	15518.15	营业成本	16122.21	23676.46	36666.40	50242.30	65236.42
预付账款	34.94	97.69	107.70	173.74	191.70	营业税金及附加	42.07	54.87	79.31	109.06	141.70
存货	3295.94	4510.61	6947.64	8050.07	10859.04	营业费用	136.30	174.04	297.15	408.64	530.96
其他	294.39	681.15	681.15	681.15	681.15	管理费用	1270.52	1734.63	2915.73	4027.05	5247.61
流动资产合计	10314.16	14196.61	29061.70	40736.56	49901.56	财务费用	425.94	332.41	831.65	1255.85	1622.57
长期股权投资	34.91	62.96	62.96	62.96	62.96	资产减值损失	58.93	96.70	59.00	61.00	63.00
固定资产	3887.01	5018.56	6305.51	7714.73	9059.45	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	331.54	1538.23	1900.00	2100.00	2300.00	投资净收益	-1.09	-1.94	0.00	0.00	0.00
无形资产	555.05	595.31	650.49	706.30	769.62	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	560.89	1374.37	1277.51	1187.89	1197.89	营业利润	440.72	675.36	1407.76	2006.56	2662.86
非流动资产合计	5369.40	8589.42	10196.47	11771.88	13389.92	营业外净收益	89.22	146.66	123.21	123.21	123.21
资产总计	15683.55	22786.03	39258.17	52508.44	63291.48	利润总额	529.93	822.01	1530.97	2129.76	2786.07
短期借款	1498.62	2068.17	16611.39	21797.40	28885.98	所得税	51.48	105.08	181.62	229.26	282.49
应付账款+票据	5509.42	9220.29	9949.83	16318.11	17789.12	净利润	478.45	716.94	1349.35	1900.50	2503.57
其他	332.03	1648.68	1652.79	1665.27	1671.00	少数股东损益	0.00	-1.89	-3.56	-5.01	-6.60
流动负债合计	7340.07	12937.14	28214.00	39780.78	48346.10	归属于母公司净	478.45	718.83	1352.91	1905.51	2510.17
长期带息负债	2291.15	1546.62	1546.62	1546.62	1546.62						
长期应付款	0.00	252.08	252.08	252.08	252.08	主要财务比率					
其他	12.50	9.65	9.65	9.65	9.65		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
非流动负债合计	2303.65	1808.35	1808.35	1808.35	1808.35	成长能力					
负债合计	9643.72	14745.49	30022.36	41589.13	50154.46	营业收入	-5.05%	44.59%	57.99%	37.52%	29.93%
少数股东权益	0.00	-0.03	-3.58	-8.59	-15.19	EBIT	-29.79%	9.98%	123.16%	44.65%	30.01%
股本	1030.61	1086.27	1086.27	1086.27	1086.27	EBITDA	-11.30%	15.90%	44.90%	49.74%	30.17%
资本公积	2969.84	4242.95	4242.95	4242.95	4242.95	归属于母公司净	-29.80%	50.24%	88.21%	40.85%	31.73%
留存收益	2039.38	2711.35	3910.19	5598.69	7823.00	获利能力					
股东权益合计	6039.83	8040.54	9235.82	10919.32	13137.02	毛利率	12.84%	11.48%	13.23%	13.54%	13.60%
负债和股东权益总	15683.55	22786.03	39258.17	52508.44	63291.48	净利率	2.59%	2.68%	3.19%	3.27%	3.32%
						ROE	7.92%	8.94%	14.64%	17.44%	19.09%
						ROIC	6.33%	5.85%	13.31%	8.34%	8.81%
						偿债能力					
						资产负债率	61.49%	64.71%	76.47%	79.20%	79.24%
						流动比率	1.41	1.10	1.03	1.02	1.03
						速动比率	0.92	0.70	0.76	0.80	0.79
						营运能力					
						应收账款周转率	3.50	3.36	5.01	4.11	4.97
						存货周转率	4.89	5.25	5.28	6.24	6.01
						总资产周转率	1.18	1.17	1.08	1.11	1.19
						每股指标 (元)					
						每股收益	0.44	0.66	1.25	1.75	2.31
						每股经营现金流	0.73	1.05	-0.29	2.18	1.24
						每股净资产	5.56	7.40	8.51	10.06	12.11
						估值比率					
						市盈率	83.23	55.40	29.43	20.90	15.86
						市净率	6.59	4.95	4.31	3.64	3.03
						EV/EBITDA	32.80	29.35	27.09	19.72	16.85
						EV/EBIT	55.62	52.45	31.43	23.68	20.27

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>