

欧菲光 (002456)

公司研究/简评报告

16 年业绩符合预期，摄像、指纹模组高增长

—欧菲光 (002456) 2016 年年报点评

简评报告/电子元器件

2017 年 04 月 25 日

一、事件概述

近期，欧菲光发布 2016 年年报、17 年一季报、利润分配及资本公积金转增股本方案、员工持股草案和设立全资子公司公告：1) 2016 年实现营收 267.46 亿元，同比增长 44.59%，归属于上市公司股东的净利润 7.19 亿元，同比增长 50.24%，扣非净利润 5.94 亿元，同比增长 48.77%，基本每股收益为 0.69 元，扣非每股收益为 0.57 元；2) 2017 年 1 季度营收 61.93 亿元，同比增长 47.09%，归属上市公司股东净利润 19055.89 万元，同比增长 52.83%，扣非净利润 14838.34 万元，同比增长 97.34%；3) 拟每 10 股派发现金股利 1.10 元（含税），并以资本公积金向全体股东每 10 股转增 15 股；4) 预计 2017 年 1-6 月归属于上市公司股东净利润为 5.67 亿元~6.80 亿元，同比增长 50%~80%；5) 拟实施第六期员工持股计划，募资总额不超过 3.5 亿元，参与人数不超过 1805 人；6) 公司全资设立南昌欧菲光供应链管理有限责任公司，加强公司的供应链管理和系统平台建设。

二、分析与判断

➤ 2016 年业绩高增长，摄像模组和指纹识别是亮点

1、年报业绩符合市场预期。(1) 公司在 2016 年第三季报中指出：预计 2016 年度实现归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 67000 万元至 86000 万元，同比变动幅度为 40%至 80%。此次年报业绩落入均值偏下区间。(2) 公司综合毛利率为 11.48%，同比下降 1.36 个百分点。(3) 三大主营业务——触控显示/光学产品/传感器类，同比增速分别为-4.01%/44.49%/722.48%；收入占比分别为 42.31%/26.69%/25.93%；毛利率分别为 12.22%/11.14%/10.50%，毛利率分别提升-0.88/-1.71/2.00 个百分点；2016 年切入的智能汽车类产品营收 1.08 亿元，收入占比为 0.40%，毛利率为 21.36%。(4) 期间费用率为 8.38%，同比下降 1.53 个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.65%/6.49%/1.24%，分别下降 0.09/0.38/1.06 个百分点。

2、2017 年第一季度营收同比提升 47.09%，综合毛利率为 11.98%，同比提升 0.19%，期间费用率为 8.61%，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.65%/6.49%/1.24%，分别下降 0.09/0.38/1.06 个百分点。17Q1 业绩增长主要来自公司业务规模持续扩张，尤其是摄像头模组和指纹识别模组高速增长。

➤ 触控显示模组垂直产业链布局，触屏出货量全球第一，把握柔性触控新机遇

1、公司的触控显示模组 2016 年营收 113.15 亿元，同比小幅下降 4.01%，毛利率 12.22%，同比下降-0.88%。尽管行业发展已从高速发展期进入了平缓发展期，公司依旧保持自 2013 年以来薄膜式触摸屏全球出货量第一地位。

2、公司触控显示业务包括盖板玻璃、触控传感器、Film 和 Glass 电容式触屏和全贴合模组等，覆盖产业链中除了显示面板以外的所有环节；同时应用领域从手机、平板、笔记本电脑拓展至汽车、工控和可穿戴设备等诸多领域。公司也在 3D 玻璃及贴合和一体式薄膜触控方案布局。

3、公司与 TPK 合作成立合资公司并互持股份，双方均为触控显示模组行业领先企业，TPK 的优势是玻璃 sensor 和后端贴合，主要产品是 7 寸以上产品；而

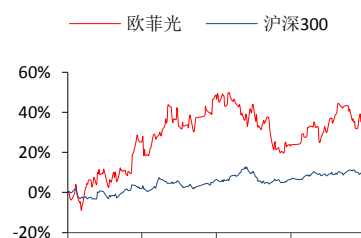
强烈推荐 维持评级

合理估值： 47.70—55.65 元

交易数据 2017-4-24

收盘价(元)	36.66
近 12 个月最高/最低	41.00/23.54
总股本(百万股)	1086
流通股本(百万股)	1028
流通股比例(%)	94.66
总市值(亿元)	398
流通市值(亿元)	377

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号： S0100516050001

电话： (8610)8512 7605

邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号： S0100116080101

电话： (8610)8512 7605

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

1.《欧菲光 (002456) 公司简评报告：携手 MV 公司，进军 3D 摄像头产业》20170302

2.《欧菲光 (002456) 公司简评报告：业绩高增长，指纹识别超预期、双摄像头》20170228

欧菲光的优势是前端的 Film Sensor，主要产品是 7 寸以下产品。双方在业务、技术、客户方面都存在互补性和协同性。另一方面，柔性触控显示是未来发展的大趋势，公司的 Film Sensor 是主流柔性触控解决技术。双方强强联合能为触控屏幕提供一站式解决方案。

4、我们认为，公司是触控显示行业全球龙头厂商，其业界领先的垂直一体化能力能提高服务客户能力和响应速度，增强产品性价比和竞争力，未来将持续为公司贡献业绩。

➤ **光学产品摄像头结构持续优化，布局双摄和 3D 感知**

1、公司光学产品包括摄像头、滤光片和镜座模组及光纤头镀膜，以摄像头为主，2016 年实现营业收入 79.40 亿元，同比增长 44.49%，毛利率 11.14%，同比下降 1.71 个百分点；单月出货量已位居世界第一，市场占有率超过 10%，摄像头模组业务位列全球前五。单摄像头模组中，公司 8MP 以上中高端产品占比超过 80%，13MP 以上约占三成，高像素、OIS、AF 产品占比持续提升，产线自动化率 90% 以上；双摄模组占据国内主导地位，2016 年底有效产能 300 万套/月，预计 2017 年将超过 1500 万套/月。

2、公司掌握了超薄产品、快速对焦产品、高阶摄像头、双摄像头、虹膜识别摄像头等多项核心制造技术，并对 Lens、Holder 结构、FPC 结构、VCM 结构、影像感测器模组封装等产品工艺进行了优化改进。产品被动元件散热更快；防干扰、防水、防汽性能更好。公司推出 500 万像素至 2100 万像素、OIS(光学防抖)、双摄像头、虹膜识别摄像头等全系列摄像头模组产品，能够满足市场各类产品的需求。

3、报告期内，公司收购了索尼华南电子，并于 2017 年 4 月 1 日正式完成交割。索尼在摄像头领域是全球领先的高端厂商，本次股权收购将使得公司在摄像头模组领域的技术制程和客户结构得到重要补充和优化，能进一步提高公司摄像头模组技术工艺和管理服务水平，持续提升公司产业链中行业地位和综合竞争力。

4、公司同以色列 3D 算法公司 MV 达成战略合作伙伴关系，未来将携手 MV 共同设计、研发、生产、推广 3D 摄像头（包括近红外激光源、红外摄像头及 RGB 摄像头等），公司和 MV 分别负责硬件和软件算法。未来产品将包括手机前置与后置 3D 摄像头、通用消费电子用 3D 摄像头、专业 3D 摄像头等。本次战略合作将使公司从传统模组厂商转向子系统设计和制造企业，进而促进编码结构光技术在智能手机、虚拟现实、机器人、工业自动化等领域的商业化。

5、公司已成为业内高像素微摄像头模组领先企业，受益双摄未来渗透率进一步提升，3D 感知技术潮流，公司光学产品还将保持高速增长。

➤ **指纹识别模组跨越式增长迎来收获期，提前布局新技术新方案**

1、报告期内，公司传感器类产品实现营业收入 69.35 亿元，同比增长 722.78%，实现毛利率 10.50%，同比提升了 2 个百分点。目前单月产能超过 2800 万套/月，全国第一，全球第二，国内市场占有率约 60%。公司与各家晶圆、芯片厂商进行密切合作，已能够实现多颜色、多手感的各类外观定制化产品，自主喷涂工艺具有制程稳定、效率高等特点，并具有陶瓷、喷涂、蓝宝石等多种指纹模组产品表面处理方案，在行业内处于领先水平。

2、指纹识别将经历三个发展阶段，第一阶段是当前以电容式方案为主，公司先发优势较为明显；第二阶段是未来两三年将以 underglass 超声波方案为主，公司同具有成熟的超声波指纹识别算法的公司开展合作，技术水平国际领先；第三阶段全屏指纹识别有望成为主流，公司目前已着手研发相关新产品。指纹识别模组的在手机中的渗透率近两年增长迅速，欧菲光的指纹识别模组基本覆盖了国内全部手机厂商。

3、其他生物识别方案方面，公司正依托摄像头模组硬件优势，结合 3D 成像算

法开发出了基于双摄像头的人脸识别软件、硬件综合解决方案和基于红外摄像头的虹膜识别软件、硬件综合解决方案。

4、我们认为，公司生物识别传感器技术实力雄厚，客户应用广泛，未来将持续保持高速增长。

➤ **智能汽车和车联网初见成效，技术、市场齐头并进**

1、报告期内，公司智能汽车业务实现营业收入 1.08 亿元，毛利率 21.36%，以车载摄像头、360 度环视系统和倒车影像系统等为代表的软硬件产品开始出货。

2、报告期内，公司通过收购华东汽电，切入车身电子领域，华东汽电三大优势：①丰富的车身电子产品线，包括光雨量传感器、总线控制、能源管理等；②拥有 20 余家优质整车厂的前装供应商资质，包括北汽、上汽、广汽和通用等；③150 余人优秀团队。不仅补齐了公司在汽车电子领域的产品线，更重要的是依托华东汽电的前装供应商资质和优秀的团队迅速导入其他产品线。

3、公司 ADAS 业务围绕传感器和系统集成两方面开展，传感器方面，车载摄像头实现量产，毫米波雷达正在研发过程中；系统集成方面，倒车影像系统、360 度环视系统、自动泊车系统等已陆续通过客户验证并相继实现出货。

4、我们认为，公司前瞻性部署汽车电子业务，伴随未来车联网和汽车电子行业快速发展，汽车电子业务有望为公司持续贡献业绩，提高毛利率。

➤ **技术储备丰富，为应对行业技术变革提供支撑**

1、报告期内，公司重点开展 Super Hover 触控技术、Force Touch 触控技术、触觉反馈触控技术、GF2 极限薄 Film 触控方案、IFS 指纹和触控集成触控屏、双摄像头以及虹膜识别摄像头技术、超声波和光学指纹技术、密码 U 盾锁等技术的研发，还同业内尖端科技公司开展广泛合作开发编码结构光、3D 建模、全屏触控以及指纹检测工艺实现方案，拓展了智能穿戴触控产品和车载工控触控产品领域。

2、我们认为，公司在触控领域技术储备丰富，适应未来技术发展方向，将为公司未来发展提供支撑。

➤ **与上下游客户深入合作，提升整体竞争力**

1、报告期内，公司积极发展与核心大客户的合作关系，并持续推动新客户的认证和新机型、新产品的导入，先后荣获华为、OPPO、VIVO、小米、金立和联想等客户颁发的多项奖项，包括华为“2016 年度最佳质量合作伙伴奖”等

2、我们认为，公司通过完善成本控制机制、优化供应链关系、加大技术研发投入、提升人才储备等措施，不断提升公司整体竞争力。

➤ **拟实行第六期员工持股计划，注入长期发展动力**

1、本次员工持股计划总规模为 7 亿元，筹集资金总额为 3.5 亿元，参与人数不超过 1805 人，其中包括 9 名董事、监事、高级管理人员，出资额为 652.5 万元，认购总份额的 1.86%；其他员工确定标准是公司绩效考核制度，由总经理办公会提名，董事长批准，出资额为 34347.5 万元，认购总份额的 98.14%。锁定期为 12 个月，存续期为 36 个月。以公司 2017 年 4 月 21 日的收盘价 35.78 元测算，该计划所能购买的欧菲光股票数量约为 1956.4 万股，占公司现有股本总额约 2%。

2、我们认为，本次员工持股计划涉及的员工只需通过业绩考核即可参加持股计划，数量多、覆盖范围广，将有效调动核心管理层的工作积极性和主观能动性，鼓励广大员工群体力争上游加入持股计划。结合年初公司高管增持，表明公司大股东和管理层对公司未来前景看好。

➤ **预计 1~6 月公司净利润同比增长 50%~80%，折合 EPS 0.52~0.63 元**

中报业绩持续高增长：(1) 预计 2017 年 1-6 月归属于上市公司股东净利润变动区间为 5.67 亿元~6.80 亿元，同比增长 50%~80%；(2) Q2 单季同比增幅高达

48.85%~93.40%。

➤ 全资设立南昌子公司，加强优化供应链管理

我们认为，设立南昌欧菲光供应链管理有限责任公司，将加强公司的供应链管理和系统平台建设，进一步优化公司管理体系，有利于公司的经营发展和提高资金使用效率，符合公司战略投资规划及长远利益。

三、盈利预测与投资建议

公司拥有垂直一体化的产业链布局、优质客户、持续技术创新、高效执行力等竞争优势，指纹识别、双摄像头、OLED 产业发展机遇为公司消费电子业务打开新的成长空间。随着汽车智能化程度的逐步提升，公司前瞻布局的智能网联汽车领域，有望打造成为消费电子之后的下一个增长极。我们认为公司仍具备快速增长的潜力，看好公司的发展前景。

考虑增发摊薄和收购索尼华南的影响，预计 2017~2019 年备考 EPS 为 1.59、2.18、2.71 元，维持公司“强烈推荐”评级。基于公司业绩增长的弹性，给予公司 2017 年 30~35 倍 PE，未来 6 个月的合理估值为 47.70 元~55.65 元。

四、风险提示：

1、行业竞争加剧；2、行业景气度下滑；3、新业务进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	26,746	43,700	59,700	75,200
增长率（%）	44.6%	63.4%	36.6%	26.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	719	1,728	2,371	2,946
增长率（%）	50.2%	140.4%	37.2%	24.3%
每股收益（元）	0.66	1.59	2.18	2.71
PE（现价）	55.4	23.0	16.8	13.5
PB	5.0	4.0	3.2	2.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	26,746	43,700	59,700	75,200
营业成本	23,676	39,000	53,600	67,600
营业税金及附加	55	93	125	159
销售费用	174	219	299	338
管理费用	1,735	2,447	2,985	3,760
EBIT	1,106	1,941	2,691	3,343
财务费用	332	94	127	126
资产减值损失	97	19	10	9
投资收益	3	4	3	3
营业利润	680	1,832	2,558	3,212
营业外收支	142	113	116	129
利润总额	822	1,955	2,680	3,337
所得税	105	230	315	398
净利润	717	1,725	2,365	2,939
归属于母公司净利润	719	1,728	2,371	2,946
EBITDA	1,753	2,601	3,443	4,182

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1376	(1410)	(1516)	(935)
应收账款及票据	7972	10678	14693	18414
预付款项	98	135	198	245
存货	4511	6796	9172	11638
其他流动资产	682	682	682	682
流动资产合计	14811	17086	23511	30396
长期股权投资	63	63	63	63
固定资产	5019	5895	6856	7789
无形资产	1199	1133	1133	1100
非流动资产合计	8623	9740	11045	12156
资产合计	23434	26826	34557	42552
短期借款	2068	0	0	0
应付账款及票据	9220	12700	17529	22076
其他流动负债	72	72	72	72
流动负债合计	13538	15205	20570	25626
长期借款	751	751	751	751
其他长期负债	1105	1105	1105	1105
非流动负债合计	1856	1856	1856	1856
负债合计	15394	17060	22426	27482
股本	1086	1086	1086	1086
少数股东权益	(0)	(3)	(9)	(15)
股东权益合计	8041	9765	12131	15070
负债和股东权益合计	23434	26826	34557	42552

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	44.6%	63.4%	36.6%	26.0%
EBIT 增长率	19.4%	75.5%	38.6%	24.2%
净利润增长率	50.2%	140.4%	37.2%	24.3%
盈利能力				
毛利率	11.5%	10.8%	10.2%	10.1%
净利润率	2.7%	4.0%	4.0%	3.9%
总资产收益率 ROA	3.1%	6.4%	6.9%	6.9%
净资产收益率 ROE	8.9%	17.7%	19.5%	19.5%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7
现金比率	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.0)
资产负债率	0.7	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	86.4	84.8	85.4	85.2
存货周转天数	60.2	63.6	62.5	62.8
总资产周转率	1.4	1.7	1.9	2.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.66	1.59	2.18	2.71
每股净资产	7.40	8.99	11.18	13.89
每股经营现金流	0.75	1.01	1.79	2.32
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	55.4	23.0	16.8	13.5
PB	5.0	4.1	3.3	2.6
EV/EBITDA	2,273.3	1,532.8	1,158.0	953.2
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	717	1,725	2,365	2,939
折旧和摊销	744	679	761	848
营运资金变动	(924)	(1,341)	(1,172)	(1,252)
经营活动现金流	811	1,096	1,941	2,518
资本开支	2,761	1,657	1,938	1,827
投资	(658)	0	0	0
投资活动现金流	(3,414)	(1,654)	(1,935)	(1,824)
股权募资	1,620	0	0	0
债务募资	1,017	0	0	0
筹资活动现金流	2,268	(2,227)	(113)	(113)
现金净流量	(336)	(2,785)	(106)	582

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子行业研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。