



2017-04-26

公司点评报告

增持/首次

欧菲光 (002456)

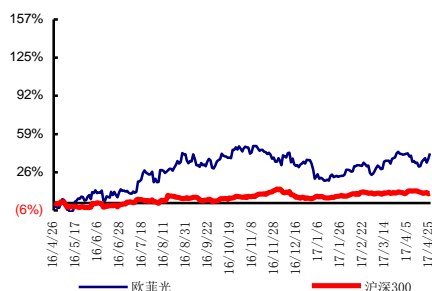
目标价:

昨收盘: 37.95

电子 光学光电子

## 公司业绩实现快速增长，公司通过延伸产业链提高盈利能力

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,086/1,028
总市值/流通(百万元)	41,224/39,012
每股收益(元)	39.63/24.16
12个月最高/最低(元)	83.14/25.68

### 相关研究报告:

证券分析师: 宋雷

电话: 010-88321509

E-MAIL: songlei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0070512060001

**事件:** 公司发布了 2016 年年报。2016 全年, 公司实现营业收入 267.46 亿元, 同比增长 44.59%; 实现利润总额 8.22 亿元, 同比增长 55.12%; 归属于母公司所有者的净利润 7.19 亿元, 同比增长 50.24%。

◆ 报告期内, 公司主营业务经营良好, 指纹识别模组、摄像头模组等新业务增长迅速, 我们认为, 公司的业绩正在重回快速增长的轨道。单季度数据看, 公司单季度营业收入 77.42 亿元, 同比增长 47.29%; 实现利润总额 1.2 亿元, 同比下降 11.67%; 归属于母公司所有者的净利润 1.52 亿元, 同比增长 14.03%。报告期内, 公司各项业务经营良好, 各项技术的研发和新客户的开拓有序推进: 1) 触控产品线方面, 公司传统产品保持稳定, OLED 和柔性产品的需求释放值得期待。公司 2016 年触控类产品的出货量 1.71 亿片, 当前保有产能约 25KK/月, 考虑到公司已经做好 3D 玻璃、薄膜触控等各项技术储备工作, 我们有充分理由认为, 在业界对于柔性 OLED 的高成长预期之下, 随着相关产品的市场爆发, 公司该项业务有望实现高速增长; 2) 摄像头模组业务方面, 我们看好产能扩张为公司进一步打开业绩增量空间。公司摄像头模组业务 2016 年度实现营收 79.40 亿元 (同比增 44.49%), 年度出货量约 3.10 亿颗。摄像头模组领域客户粘性大, 加之今年业界对于双摄市场增量存在较高预期, 我们看好公司产能持续扩张的余地; 3) 指纹识别模组方面, 我们看好公司产能方面规模的优势和垂直一体化的实力。当前产能超 28KK/月, 公司预计 2017 年扩充到 32-35KK/月, 指纹识别模组当前仍属超额利润的细分环节, 并且公司具备显著的产能方面的先发优势和技术积累优势。公司产品线覆盖上下游除芯片外的所有环节, 包括封装、CNC 加工、SMT、coating、玻璃盖板生产、模组贴合等工序, 可实现有效控制成本和最大限度满足客户定制化需求; 4) 智能汽车业务方面, 公司在报告期内完成收购华东汽电和南京天擎, 因此, 我们看好公司在汽车电子领域的渠道布局, 公司的汽车电子的订单成长值得期待。综上, 我们看好今年公司上述业务的产能扩张速度和业绩成长空间。

◆ 报告期内, 综合利润率保持在较高水平, 公司盈利能力良好。2016 全年, 公司的综合毛利率为 11.48% (同比下降 1.36 个百分点); 公司第二季度单季度的综合毛利率为 12.61% (同比降 2.18 个百分点, 环比升 1.6 个百分点)。公司在产品线覆盖上比较全面, 公司持续保持技术创新和产品创新, 公司薄膜触摸屏、3D 玻璃、3D 全贴合、触觉反馈等方面的技术储备丰富, 我们认为, 新产品

的持续导入有助于公司保持相对于同业的超额利润率，我们看好公司利润率持续提升的空间。

- ◆ **公司期间费用控制良好，各项费用率和研发投入的营收占比保持在合理水平。**报告期内，公司的期间费用率为 8.38%（同比下降 1.53 个百分点），单季度数据，公司单季度期间费用率为 10.83%（同比下降 0.29 个百分点），其中单季度销售费用率为 0.72%（同比下降 0.08 个百分点）。我们认为，公司各项费用保持了合理的规模，期间费用控制良好。2016 年公司研发投入 14.48 亿元（营收占比 5.41%，同比增长 52.99%），公司的研发投入在业内处于较高水平，我们看好公司在各项产品线的研发成果转为新的业绩成长动能。
- ◆ **我们给予公司“增持”投资评级。**我们预计，公司 2017/2018/2019 年的营业收入分别为 398.02 亿元、532.03 亿元和 758.57 亿元；归属于上市公司母公司的净利润分别为 13.86 亿元、20.92 亿元和 28.81 亿元；每股收益分别为 1.28 元、1.93 元和 2.65 元；对应的动态 PE 分别为 29.65 倍、19.66 倍和 14.32 倍。我们看好公司在触控类产品、摄像类产品、OLED、汽车电子等相关产品的市场前景，同时也看好公司在通过外延并购扩张的潜力。我们给予公司“增持”的投资评级。
- ◆ **风险提示：下游需求超预期波动。**

#### ■ 主要财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	26746.42	39802.03	53203.38	75857.37
净利润(百万元)	718.83	1385.96	2091.76	2880.99
摊薄每股收益(元)	0.66	1.28	1.93	2.65

资料来源：Wind，太平洋证券

## 资产负债表(百万)

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1669	1376	4895	9135	19933
应收和预付款项	5409	8243	11862	15251	16386
存货	3296	4511	11242	10212	12282
其他流动资产	542	880	1844	2883	4045
流动资产合计	<b>10668</b>	<b>14811</b>	<b>29842</b>	<b>37480</b>	<b>52645</b>
长期股权投资	68	89	89	89	89
投资性房地产	248	199	308	308	308
固定资产	3887	5019	50	110	180
在建工程	331	1538	50	60	70
无形资产开发支出	555	595	595	595	595
长期待摊费用	248	248	199	0	0
其他非流动资产	557	1060	2220	3471	4870
资产总计	<b>16068</b>	<b>23434</b>	<b>32847</b>	<b>41805</b>	<b>58450</b>
短期借款	1499	2068	2002	2034	2017
应付和预收款项	5706	9538	14637	18981	26389
长期借款	600	751	738	754	746
其他负债	1733	1105	2315	3618	5077
负债合计	<b>10028</b>	<b>15394</b>	<b>22533</b>	<b>29177</b>	<b>39635</b>
股本	1031	1086	1086	1086	1086
资本公积	2970	4523	4523	4523	4523
留存收益	49	70	110	172	256
归母公司股东权益	6040	8041	10314	12628	18814
少数股东权益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
股东权益合计	<b>6040</b>	<b>6402</b>	<b>6786</b>	<b>7194</b>	<b>7625</b>
负债和股东权益	<b>16068</b>	<b>23434</b>	<b>32847</b>	<b>41805</b>	<b>58450</b>

## 现金流量表(百万)

经营性现金流	585	811	(5640)	4006	6406
投资性现金流	(1272)	(3414)	(183)	(201)	(222)
融资性现金流	49	2268	(535)	48	(25)
现金增加额	(638)	(336)	(6358)	3853	6159

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 利润表(百万)

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	<b>18498</b>	<b>26746</b>	<b>39802</b>	<b>53203</b>	<b>75857</b>
营业成本	16122	23676	34429	45808	65389
营业税金及附加	42	55	75	115	136
销售费用	136	174	282	376	582
管理费用	1271	1735	2679	3517	5007
财务费用	426	332	912	1160	1618
资产减值损失	59	97	0	0	0
投资收益	4	3	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	<b>446</b>	<b>680</b>	<b>1425</b>	<b>2228</b>	<b>3126</b>
其他非经营损益	84	142	152	153	154
利润总额	<b>530</b>	<b>822</b>	<b>1577</b>	<b>2381</b>	<b>3281</b>
所得税	51	105	195	295	407
净利润	<b>478</b>	<b>717</b>	<b>1382</b>	<b>2086</b>	<b>2873</b>
少数股东损益	0	(2)	(4)	(5)	(8)
归母股东净利润	<b>478</b>	<b>719</b>	<b>1386</b>	<b>2092</b>	<b>2881</b>

## 预测指标

毛利率	12.8%	11.5%	13.5%	13.9%	13.8%
销售净利率	2.6%	2.7%	3.5%	3.9%	3.8%
销售收入增长率	-5.1%	44.6%	48.8%	33.7%	42.6%
EBIT 增长率	-14.9%	20.8%	115.6%	42.3%	38.3%
净利润增长率	-29.8%	49.8%	92.8%	50.9%	37.7%
ROE	7.9%	8.9%	13.4%	16.5%	15.3%
ROA	3.0%	3.1%	4.2%	5.0%	4.9%
ROIC	10.6%	9.3%	16.7%	20.1%	19.9%
EPS (X)	0.44	0.66	1.28	1.93	2.65
PE (X)	86.16	57.35	29.74	19.71	14.31
PB (X)	6.83	5.13	4.00	3.26	2.19
PS (X)	2.23	1.54	1.04	0.77	0.54
EV/EBITDA (X)	35.19	#VAL #ERR	23.61	17.26	12.41

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。