

新材料行业

报告原因：业绩点评

2017年08月22日

市场数据：2017年08月21日

总股本（亿股）	27.16
流通股本（亿股）	25.54
总市值（亿元）	553
流通市值（亿元）	520
收盘价（元/股）	20.35
一年最低/最高（元/股）	12.28/20.70

基础数据：2017年06月30日

每股净资产（元）	3.16
每股资本公积（元）	1.08
每股未分配利润（元）	1.14

公司股价上半年表现：



分析师

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

Tel: 010-83496356

E-mail: zhanghongbing@sxzq.com

研究助理

张莲玮

Tel: 010-83496301

E-mail: zhanglianwei@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心

A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心 7 层

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

欧菲光（002456.SZ）：

增持

业绩稳增，后劲十足，重点布局双摄业务

维持

公司研究/业绩点评

事件追踪：

- 欧菲光于 2017 年 8 月 21 日发布 2017 年半年度报告。报告显示，2017 年上半年，公司实现营业收入 151.21 亿元，较上年同期增长 37.28%；实现归母净利润 6.20 亿元，较上年同期增长 68.69%；实现扣非归母净利润 4.12 亿元，较上年同期增长 32.97%，报告期内非经常性损益主要来源于非同一控制下企业并购及政府补助等。

投资要点：

- 业绩稳增，毛利率上升，后劲十足。**半年报显示，2017 年上半年，公司实现营业收入 151.21 亿元，较上年同期增长 37.28%，其中光学产品增速最为突出；实现归母净利润 6.20 亿元，较上年同期增长 68.69%；实现扣非归母净利润 4.12 亿元，较上年同期增长 32.97%，报告期内非经常性损益主要来源于非同一控制下企业并购及政府补助等。报告期毛利率 12.11%，较上年同期增长 0.17 个百分点。公司业绩增长主要来源于双摄像头产品的量产出货、高像素单摄像头占比提升及指纹识别产品市场渗透率的持续提高。公司预计 2017 年前三季度归母净利润有望同比增长 80%-120%，达到 10.2-12.5 亿元，维持高增长。
- 期间费用控制良好，销售规模扩大增加资金占用。**2017 年上半年，公司期间费用率为 7.67%，相比去年同期下降 0.44 个百分点，控制良好。经营活动产生的现金流量净额为 -10.76 亿元，同比下降 -422.20%，主要是由于销售规模扩大导致流动资金占用增加。
- 重点布局双摄业务，技术升级指向未来。**2017 年上半年，公司微摄像头模组业务实现营业收入 66.34 亿元，同比增长 101.66%，出货量超 2 亿颗，现保有单摄产能 50kk/月，双摄产能约 8kk/月，年底有望扩张至 15kk/月，双摄产能增长迅速，成为公司未来拓展重点之一。2016 年 11 月公司与索尼中国达成一致意向，作价 2.34 亿美元收购主营微型摄像头业务的索尼电子华南有限公司，旨在补强公司技术及客户结构，该收购事项于 2017 年 4 月完成交割，交割完成至报告期末贡献营业收入 11.5 亿元；2017 年 3 月，公司与以色列 3D 算法公司 Mantis Vision (MV) 达成战略合作关系，将共同设计并生产 3D 摄像头，推动光学产品业务智能化升级，布局未来消费电子摄像头潮流。
- 乘 AMOLED 东风，产业链整合再下一城。**2017 年上半年，公司触控显示业务实现营业收入 52.94 亿元，同比增长 6.04%，出货量约 8000 万片，现保有产能 25kk/月。公司触控显示业务包含外挂式触控产品，有望在当前 OLED 面板风潮中重回主流；公司新成立神奇工场事业群，研发布局了柔性薄膜触控感应层、3D 触控感应层、3D 全贴合等产品，在近两年 AMOLED 面板渗透率持续快速提升的背景下，公司业务有望乘行业东风重回高增长轨道。公司于 2017 年 8 月 9 日公告称，拟与自然人苏志鸿签订《合资合同》设立合资公司，主要从事 3D 玻璃制造及贴合业务，公司持有合资公司 95% 股权。3D 玻璃产业作为 AMOLED 面板普及的新增量，将进一步丰富公司全产业链布局，增强公司综合竞争力。



- **指纹识别产品渗透率持续提高，新技术提前布局。**公司自 2015 年 5 月实现指纹识别产品的量产出货，产品渗透率持续提升。2017 年上半年，公司**指纹识别模组业务实现营业收入 29.54 亿元，同比增长 15.94%，出货量近 1 亿颗，现有产能约 30kk/月，规模稳步提升，实现了除触控芯片外的全产业链整合。**当前指纹识别技术以电容式为主，对于出现的各技术分支，公司在 under-glass、under-display 及全面屏指纹领域已有领先的资源储备、技术布局与产能准备；此外，公司在虹膜识别和人脸识别领域从软硬件方面进行了技术布局，静待需求放量。
- **智能汽车业务布局初显成效。**智能汽车业务为公司在 2015 年基于在触控及光学摄像头技术优势而新进入的领域，布局智能中控、ADAS 及车身电子三个分支；**2016 年已实现 1.08 亿元收入，出货产品以车载摄像头、中控屏、倒车影像系统等为代表。**2016 年 3 月，公司对外投资参股北汽新能源，成为北汽新能源 TR1 供应商；2016 年 6 月，公司收购华东汽电和南京天擎，依托其在汽车行业的资源、产品和技术，进入国内 20 余家车企的供应链。**2017 年上半年，公司智能汽车业务实现营业收入 1.28 亿，超过 2016 年全年收入，产品综合毛利率 25%，随着该业务的逐步放量，公司盈利能力及综合竞争力将有望得到进一步提升。**
- **员工持股计划购买完成，彰显信心。**截至 2017 年 6 月 29 日，公司第六期员工持股计划通过信托产品在二级市场完成股票购买，购买本公司股票 4167.8338 万股，买入均价 16.80 元/股，占公司总股本的比例为 1.53%，本员工持股计划锁定期为 12 个月，彰显了公司员工对公司持续发展及业绩向好的信心。
- **盈利预测与估值：**我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.48 元、0.78 元和 1.19 元，以 8 月 21 日收盘价计算，对应的 PE 分别为 42.2 倍、26.2 倍和 17.1 倍。基于公司双摄产品规模的迅速爬升、触控显示业务重回增长轨道趋势及其他业务渗透率的稳步提升，维持增持评级。
- **风险提示：AMOLED 终端需求量不及预期风险；指纹识别技术替代风险；双摄渗透率不及预期风险；智能汽车业务市场竞争风险。**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	14,811	21,320	30,494	40,714	营业收入	26,746	39,212	54,286	71,359
现金	1,376	3,337	4,000	5,195	营业成本	23,676	34,687	47,629	62,044
应收账款	7,932	9,577	13,247	17,438	营业税金及附加	55	78	109	143
其他应收款	174	231	307	429	销售费用	174	216	299	392
预付账款	98	98	52	88	管理费用	1,735	2,353	3,257	4,282
存货	4,559	5,797	7,960	10,895	财务费用	332	335	491	658
其他流动资产	674	2,280	4,927	6,669	资产减值损失	97	2	22	30
非流动资产	8,623	9,939	12,187	13,565	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	63	33	43	46	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	5,019	5,899	6,638	6,781	营业利润	680	1,540	2,479	3,810
无形资产	595	789	923	1,001	营业外收入	151	0	0	0
其他非流动资产	2,946	3,218	4,583	5,736	营业外支出	9	0	0	0
资产总计	23,434	31,259	42,681	54,279	利润总额	822	1,540	2,479	3,810
流动负债	13,538	19,660	28,846	37,089	所得税	105	231	372	571
短期借款	2,068	6,838	10,896	13,197	净利润	717	1,309	2,107	3,238
应付账款	7,103	9,503	13,049	17,537	少数股东损益	(2)	0	0	0
其他流动负债	4,367	3,318	4,901	6,355	归属母公司净利润	719	1,309	2,107	3,238
非流动负债	1,856	2,011	2,139	2,256	EBITDA	1,583	2,551	3,798	5,396
长期借款	751	851	901	931	EPS (元)	0.26	0.48	0.78	1.19
其他非流动负	1,105	1,161	1,238	1,326					
负债合计	15,394	21,671	30,985	39,345					
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)					
股本	1,086	2,716	2,716	2,716					
资本公积	4,523	2,893	2,893	2,893					
留存收益	2,670	3,979	6,086	9,325					
归属母公司股东权	8,041	9,588	11,695	14,934					
负债和股东权益	23,434	31,259	42,681	54,279					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	811	(806)	(1,243)	676
净利润	717	1,309	2,107	3,238
折旧摊销	647	676	828	928
财务费用	262	335	491	658
投资损失	(3)	0	0	0
营运资金变动	(1,382)	(3,128)	(4,691)	(4,180)
其他经营现金	570	2	22	30
投资活动现金流	(3,414)	(1,392)	(1,711)	(1,153)
资本支出	0	(1,750)	(1,700)	(1,150)
长期投资	(28)	30	(11)	(3)
其他投资现金	(3,386)	327	0	0
筹资活动现金流	2,268	3,585	3,617	1,672
短期借款	570	4,770	4,058	2,301
长期借款	150	100	50	30
普通股增加	56	1,630	0	0
资本公积增加	1,553	(1,630)	0	0
其他筹资现金	(61)	(1,285)	(491)	(658)
现金净增加额	(336)	1,387	663	1,195

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	44.59%	46.61%	38.44%	31.45%
营业利润	52.54%	126.33%	60.97%	53.66%
归属于母公司净利润	50.24%	82.12%	60.97%	53.66%
获利能力				
毛利率(%)	11.48%	11.54%	12.26%	13.05%
净利率(%)	2.69%	3.34%	3.88%	4.54%
ROE(%)	8.92%	13.65%	18.02%	21.68%
ROIC(%)	13.02%	15.17%	15.26%	17.75%
偿债能力				
资产负债率(%)	65.69%	69.33%	72.60%	72.49%
净负债比率(%)	57.14%	75.50%	76.37%	86.67%
流动比率	1.09	1.08	1.06	1.10
速动比率	0.76	0.79	0.78	0.80
营运能力				
总资产周转率	1.35	1.43	1.47	1.47
应收账款周转率	4.22	4.59	4.87	4.77
应付账款周转率	4.70	4.72	4.81	4.67
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.48	0.78	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	(0.30)	(0.46)	0.25
每股净资产(最新摊薄)	2.96	3.53	4.31	5.50
估值比率				
P/E	76.9	42.2	26.2	17.1
P/B	6.9	5.8	4.7	3.7
EV/EBITDA	25.09	24.39	17.11	12.26

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。