

欧菲光 (002456)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，摄像、指纹模组持续高增长

简评报告/电子元器件

2017 年 08 月 22 日

一、事件概述

近期，欧菲光发布 2017 年半年报：(1) 2017 年上半年实现营收 151.21 亿元，同比增长 37.28%，归属于上市公司股东的净利润 6.2 亿元，同比增长 68.69%，扣非净利润 4.12 亿元，同比增长 32.97%，基本每股收益为 0.2284 元，扣非每股收益为 0.1519 元；(2) 预计 1~9 月归属于上市公司股东的净利润为 10.2 亿元~12.5 亿元，同比增长 80%~120%。

二、分析与判断

➤ 业绩符合市场预期，双摄放量、指纹识别持续增长带来营收高增长

1、业绩符合市场预期。(1) 公司在 2017 年一季报中指出：预计 2017 年 1~6 月实现归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 56700 万元至 68000 万元，同比变动幅度为 50%至 80%。此次年报业绩落入均值偏上区间。(2) 公司综合毛利率为 12.11%，同比增长 0.17 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 6.04%/101.66%/15.94%；收入占比分别为 35.01%/43.87%/19.54%；毛利率分别为 12.92%/10.81%/12.98%，毛利率分别提升 0.06/-1.97/3.78 个百分点；2016 年切入的智能汽车类产品上半年实现营收 1.28 亿元，收入占比为 0.85%，毛利率为 24.90%。(4) 期间费用率为 7.67%，同比下降 0.49 个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.59%/6.25%/0.83%，分别下降 0.11/0.04/0.35 个百分点。

2、2017 年第二季度营收同比提升 31.21%，综合毛利率为 12.17%，同比上升 0.2 个百分点，期间费用率为 7.01%，同比下降 0.29 个百分点，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.59%/6.04%/0.38%，分别下降 0.01 个百分点，上升 0.37 个百分点，下降 0.66 个百分点。

3、公司业绩增长主要原因：1) 双摄模组实现量产出货，摄像头产品结构持续优化，高像素摄像头模组占比持续提升，收入贡献快速增长；2) 指纹识别模组下游需求持续旺盛，渗透率持续提升；3) 成本和费用管控持续优化，毛利率和期间费用率改善；4) 智能汽车业务布局效果开始显现。

4、我们认为，公司是国内摄像头模组、触控显示、指纹识别模组领域领导厂商，持续布局双摄、3D Sensing、柔性触控等新领域，下游产品应用领域持续扩张。同时，公司内部管控能力不断提升，期间费用率得到优化，盈利能力持续提升。

➤ 触控显示重回增长轨道，集中核心资源布局新技术，垂直一体化增强平台优势

1、报告期内，公司触控显示出货量约 8000 万片，当前产能约 25kk/月，积极布局柔性薄膜触控感应层、3D 触控感应层、3D 全贴合产品、3D 玻璃等新技术，并顺利切入新客户；公司在触控显示领域掌握强化玻璃、低温卷对卷镀膜、精密印刷电子、真空贴合等全制程和新技术，良率稳定。同时，公司具备业界领先的垂直一体化能力，拥有柔性生产、快速响应、及时交货等优势，能通过缩短研发及市场推广周期持续提升市场份额。

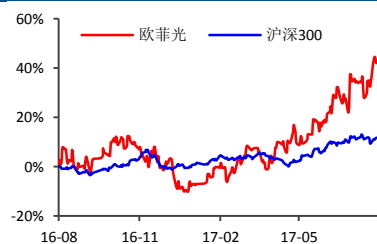
强烈推荐 维持评级

合理估值： 24.5—28.0 元

交易数据 2017-8-21

收盘价(元)	20.35
近 12 个月最高/最低	20.7/12.28
总股本(百万股)	2716
流通股本(百万股)	2554
流通股比例(%)	94.66
总市值(亿元)	533
流通市值(亿元)	520

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
 电话： (8610)8512 7512
 邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号： S0100116080101
 电话： (8610)8512 7512
 邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

- 1.《欧菲光 (002456) 公司简评报告：整合产业资源，布局 3D 玻璃和薄膜传感器》20170809
- 2.《欧菲光 (002456) 公司简评报告：业绩高增长，指纹识别超预期、双摄放量》20170228

2、根据 IHS 预测,柔性 OLED 是未来发展趋势,在 2018 年第四季度将占 OLED 总产能的 63%。我们认为,新型 OLED 触控显示业务行业已进入向上景气周期,随着国内 OLED 新建产能陆续释放,外挂薄膜式触控方案拥有稳定良品率和成本优势,有望成为 AMOLED 手机的主流配置。公司在 OLED、柔性触控、3D 玻璃等领域技术储备充足,随着 OLED 快速渗透智能手机市场,公司触控显示业务将回归高增长路径。

➤ **双摄批量出货,高端产品占比提升,布局人脸识别、虹膜识别、3D Sensing**

1、报告期内,公司摄像头模组出货量超过 2 亿颗,目前单摄模组产能约 50kk/月,双摄 8kk/月,预计年底将分别扩张至 60~65kk/月和 15kk/月,高像素摄像头模组占比提升,设备自动化率维持在 90%以上;广州欧菲影像公司正式完成交割,高端模组研发、制造能力得到提升,切入大客户供应体系;公司还与以色列 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;公司结合 3D 成像算法开发出基于双摄的人脸识别软件、硬件综合解决方案和基于红外摄像头的虹膜识别软硬件综合解决方案。

2、我们认为,公司摄像头模组业务技术领先,下半年是智能手机密集发布及备货高峰期,随着双摄加速渗透智能手机市场、产能持续释放,公司营收规模还将保持高速增长;随着公司持续整合优化广州欧菲影像资产,双方的协同效应将进一步显现,广州欧菲影像的产品毛利率将持续提升,改善公司盈利能力;同时,人脸识别、虹膜识别、3D 感知技术为下一代智能设备技术主流发展方向之一,提前布局将为公司赢得智能手机面向 3D sensing 领域发展的重要机遇。

➤ **指纹识别模组产能规模、资源整合优势凸显,受益全面屏发展趋势**

1、报告期内,公司指纹识别模组出货量近一亿颗,当前产能约为 30kk/月,率先在全球范围内完成全产业链整合,公司覆盖除了芯片外所有环节,包括封装、CNC 加工、SMT、Coating、玻璃盖板生产、模组贴合等工序,有效控制成本,满足客户定制化需求。公司积极储备 under-glass、under-display 及全面屏指纹领域的技术和产能。公司预计,指纹识别 2017 年行业渗透率将达到 70%,2018 年可能超过 90%。

2、我们认为,尽管传统指纹识别方案渗透率达到高点,但下半年全面屏的流行将为新的指纹识别方案带来机会,新方案的单品价值量相比传统方案将有较大幅度提升。公司在生物识别领域的布局将有望享受到全面屏发展趋势,受益垂直整合的一体化产业链和充足的指纹识别模组产能,市场份额将持续增长,业绩还将保持增长。

➤ **汽车电子业务持续扩张,产品订单逐步释放,定增募投项目有序推进**

1、报告期内,公司智能汽车业务实现营业收入 1.28 亿元,已超过 2016 年全年营收,毛利率 25%;传感器方面,车载摄像头已实现量产,毫米波雷达正在研发;系统集成方面,360 度环视系统、自动泊车系统和倒车影像系统等产品开始出货;公司正积极推进 2016 年定增募投项目。

2、未来 ADAS 大趋势下,汽车辅助摄像头多达 8 个。根据 HIS 统计,2016 年全球车载摄像头出货量约为 4019 万颗,2020 年将达到 8277 万颗,年复合增长率超过 19%。车载摄像头单体价格约为 200~240 元,是手机摄像头的 5~6 倍,镜头约为 40 元,是手机镜头价格的 10 倍。预计整体 ADAS 市场规模到 2020 年将超过 300 亿美元,年复合增长率超过 40%。

3、我们认为,ADAS 是汽车行业的趋势,汽车智能化将为辅助摄像头及相关智能辅助驾驶系统带来快速增长机会。公司拥有摄像头模组技术优势,随着客户陆续突破及相关产品陆续通过验证,汽车电子业务将成为公司的新增长点。

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。

预计 2017~2019 年 EPS 为 0.70 元、0.91 元、1.09 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 35~40 倍 PE，未来 12 个月的合理估值为 24.50 元~28.00 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	1,905	2,481	2,953
增长率（%）	50.2%	165.0%	30.2%	19.0%
每股收益（元）	0.66	0.70	0.91	1.09
PE（现价）	30.8	29.0	22.3	18.7
PB	2.7	5.6	4.4	3.6

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	38,800	53,480	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	2,141	2,811	3,343
财务费用	332	94	123	118
资产减值损失	97	19	10	9
投资收益	3	4	3	3
营业利润	680	2,032	2,682	3,219
营业外收支	142	113	116	129
利润总额	822	2,155	2,805	3,345
所得税	105	253	330	399
净利润	717	1,901	2,475	2,946
归属于母公司净利润	719	1,905	2,481	2,953
EBITDA	1,753	2,801	3,563	4,182

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1376	(1267)	(1251)	(641)
应收账款及票据	7972	10678	14693	18414
预付款项	98	135	197	245
存货	4511	6761	9151	11638
其他流动资产	682	682	682	682
流动资产合计	14811	17193	23756	30690
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	26933	34801	42845
短期借款	2068	0	0	0
应付账款及票据	9220	12635	17489	22076
其他流动负债	72	72	72	72
流动负债合计	13538	15135	20528	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	16991	22384	27482
股本	1086	2716	2716	2716
少数股东权益	(0)	(4)	(10)	(16)
股东权益合计	8041	9942	12417	15363
负债和股东权益合计	23434	26933	34801	42845

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%	93.5%	31.3%	18.9%
净利润增长率	50.2%	165.0%	30.2%	19.0%
盈利能力				
毛利率	11.5%	11.2%	10.4%	10.1%
净利润率	2.7%	4.4%	4.2%	3.9%
总资产收益率 ROA	3.1%	7.1%	7.1%	6.9%
净资产收益率 ROE	8.9%	19.2%	20.0%	19.2%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.1	1.2	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	1.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.66	0.70	0.91	1.09
每股净资产	7.40	3.66	4.58	5.66
每股经营现金流	0.75	0.46	0.76	0.94
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	30.8	29.0	22.3	18.7
PB	2.7	5.6	4.4	3.6
EV/EBITDA	1,262.8	790.7	621.6	529.5
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	1,901	2,475	2,946
折旧和摊销	744	679	761	848
营运资金变动	(924)	(1,375)	(1,159)	(1,231)
经营活动现金流	811	1,238	2,064	2,546
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)	(2,643)	16	610

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。