

欧菲光 (002456)

17Q1-Q3 超预期增长, 光学+OLED+汽车驱动大未来

事件: 公司发布 2017 半年度报告, 2017 年 1-6 月公司营业收入达 151.21 亿元, 同比增长 37.28%; 归母净利润 6.20 亿元, 同比增长 68.69%; 同时预计 2017 年 1-9 月归母净利润 10.2-12.5 亿元, 同比增长 80%-120%, 对应 17Q3 单季归母净利润同比增速高达约 101-216%。

卡位光学高速赛道, 持续拉动超预期增长

2017 年 1-6 月, 公司光学产品实现营收 66.34 亿元、同比增长 101.66%, 光学业务毛利率 10.81%, 同比减少 1.97 个百分点, 主要由于广州厂 Q2 淡季且尚处整合阶段, 预计 17H2 随着磨合完成、产能利用率大幅提高将迅速回升。双摄模组实现量产出货、高像素摄像头模组占比提升; 公司已完成了索尼华南电子的收购并表, 产线自动化改造及高端模组的研发制造能力均大幅提升, iOS 领域实现突破, 安卓方面持续向双摄等高端产品渗透、客户份额增长。公司 17H1 摄像模组出货量超 2 亿颗, 已形成有效单摄产能 50kk/月、双摄产能约 8kk/月, 预计 17 年末将分别扩至 60-65kk/月和 15kk/月。公司卡位光学大赛道, 预计将在未来多年持续拥抱高速增长。

触控显示龙头归来, OLED 贡献业绩弹性

2017 年 1-6 月, 公司触控显示类产品实现收入 52.94 亿元、同比增长 6.04%, 出货量约 0.8 亿片, 当前产能约 25kk/月; 毛利率同比增长 0.06 个百分点, 得益于垂直产业一体化优势和供应链管理加强。OLED 浪潮已至, 预计外挂薄膜式触控行业也将迅速回暖; 公司已经与国际大客户深度合作, 配合做好 3D 玻璃、薄膜触控、触控模组、镀膜、乃至材料等多项技术及资源储备, 以进一步提升良率、降低成本; 预计公司将享受 OLED 趋势性红利, 逐步实现进口替代, 贡献业绩弹性放量。

生物识别空间远大, 汽车助力长期持续增长

2017 年 1-6 月, 公司传感器类产品实现营收 29.54 亿元、同比增长 15.94%, 毛利率同比提升了 3.78 个百分点, 当前产能约 30KK/月; 公司玻璃下、屏幕下指纹已有领先技术布局, 产品升级预计带来单价至少翻倍以及行业的重新洗牌, 龙头的优势有望进一步凸显。此外, 公司 17H1 智能汽车业务实现营收 1.28 亿元, 产品综合毛利率 25%; 整合光学及触控显示全能力, 订单逐步释放, 智能汽车业务助力公司高速可持续增长。

估值与盈利预测

公司的短中长期受益逻辑清晰; 预计公司 17-19 年归母净利润分别为 15.16、24.07 和 37.96 亿元, 16-19 年复合增速高达 74%; 给予 18 年 30 倍 PE, 对应 6 个月目标价 26.59 元, 上调盈利预测并上调目标价, **持续推荐!**

风险提示: 客户认证进度不及预期、主流技术路线改变等。

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	18,497.77	26,746.42	47,436.18	64,144.19	85,387.13
增长率(%)	(5.05)	44.59	77.36	35.22	33.12
EBITDA(百万元)	1,310.02	1,582.76	2,480.82	3,504.59	5,119.62
净利润(百万元)	478.45	718.83	1,516.34	2,406.82	3,795.60
增长率(%)	(29.80)	50.24	110.95	58.73	57.70
EPS(元/股)	0.18	0.26	0.56	0.89	1.40
市盈率(P/E)	115.51	76.88	36.45	22.96	14.56
市净率(P/B)	9.15	6.87	4.94	4.18	3.37
市销率(P/S)	2.99	2.07	1.17	0.86	0.65
EV/EBITDA	25.92	25.06	24.03	15.41	11.23

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	电子/光学光电子
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	20.35 元
目标价格	26.59 元
上次目标价	24.87 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,715.67
流通 A 股股本(百万股)	2,554.48
A 股总市值(百万元)	55,263.80
流通 A 股市值(百万元)	51,983.64
每股净资产(元)	3.16
资产负债率(%)	70.73
一年内最高/最低(元)	42.75/15.99

作者

农冰立 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516110006
nongbingli@tfzq.com

张昕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516090002
zhangxin@tfzq.com

股价走势

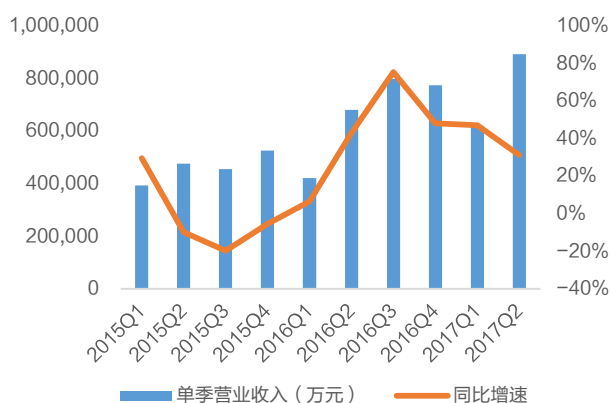


资料来源: 贝格数据

相关报告

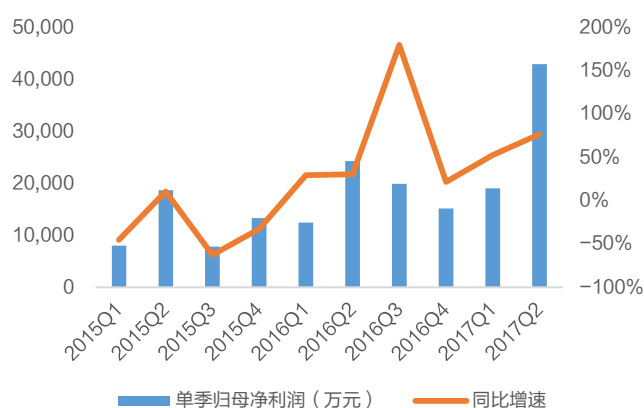
- 1 《欧菲光-公司深度研究:光学、OLED、汽车多重卡位, 龙头拥抱高增长未来》 2017-07-01
- 2 《欧菲光-半年报点评:主业成长稳健, 新业务打开中期成长空间》 2016-08-23

图 1：公司 15Q1-17Q2 单季营收及同比增速



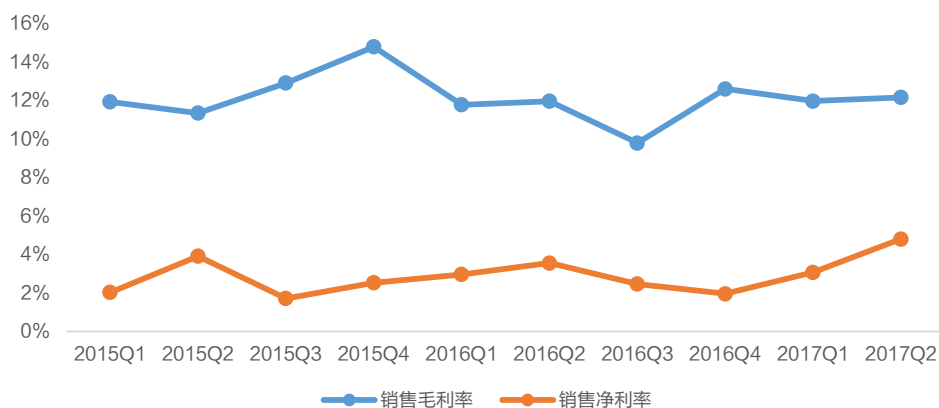
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：公司 15Q1-17Q2 单季归母净利润及同比增速



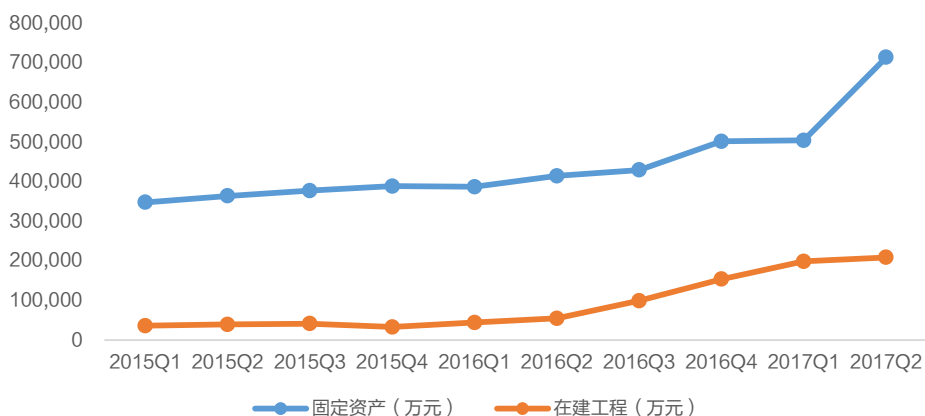
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：公司 15Q1-17Q2 单季销售毛利率及净利润率回升



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：公司 15Q1-17Q2 固定资产及在建工程趋势向上



资料来源：Wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,668.54	1,375.52	3,794.89	5,131.54	6,830.97	营业收入	18,497.77	26,746.42	47,436.18	64,144.19	85,387.13
应收账款	4,989.76	7,931.70	11,389.84	13,900.65	19,765.41	营业成本	16,122.21	23,676.46	41,780.31	56,172.19	74,347.03
预付账款	34.94	97.69	279.17	179.69	385.11	营业税金及附加	42.07	54.87	94.87	135.25	170.77
存货	3,295.94	4,510.61	9,313.95	10,283.25	14,584.72	营业费用	136.30	174.04	313.08	423.35	546.48
其他	679.16	895.64	1,167.86	1,253.23	1,588.10	管理费用	1,270.52	1,734.63	3,083.35	4,245.06	5,558.70
流动资产合计	10,668.33	14,811.17	25,945.71	30,748.36	43,154.31	财务费用	425.94	332.41	497.90	477.88	500.63
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	71.24	75.62	81.19
固定资产	3,887.01	5,018.56	5,484.73	5,727.93	5,947.35	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	331.21	1,538.21	1,042.92	745.75	747.45	投资净收益	4.30	3.18	4.48	3.99	3.88
无形资产	573.71	652.54	498.63	344.73	190.83	其他	(8.61)	(6.37)	(8.95)	(7.97)	(7.76)
其他	572.59	1,350.76	1,104.67	1,041.41	1,035.00	营业利润	446.11	680.48	1,599.91	2,618.83	4,186.20
非流动资产合计	5,399.43	8,623.01	8,193.92	7,922.79	7,983.59	营业外收入	112.14	150.91	136.83	133.30	140.35
资产总计	16,067.77	23,434.18	34,139.63	38,671.15	51,137.90	营业外支出	28.32	9.38	13.63	17.11	13.37
短期借款	1,498.62	2,068.17	5,421.50	2,699.35	7,067.86	利润总额	529.93	822.01	1,723.11	2,735.02	4,313.18
应付账款	4,334.68	7,528.49	11,111.45	15,783.27	19,556.00	所得税	51.48	105.08	206.77	328.20	517.58
其他	1,861.57	3,941.31	3,365.28	5,608.03	6,058.93	净利润	478.45	716.94	1,516.34	2,406.82	3,795.60
流动负债合计	7,694.87	13,537.98	19,898.23	24,090.66	32,682.78	少数股东损益	0.00	(1.89)	0.00	0.00	0.00
长期借款	600.13	750.53	1,795.93	0.00	808.92	归属于母公司净利润	478.45	718.83	1,516.34	2,406.82	3,795.60
应付债券	1,691.02	796.09	1,127.06	1,204.72	1,042.62	每股收益(元)	0.18	0.26	0.56	0.89	1.40
其他	41.90	309.05	130.36	160.44	199.95						
非流动负债合计	2,333.06	1,855.66	3,053.34	1,365.16	2,051.49						
负债合计	10,027.93	15,393.64	22,951.57	25,455.82	34,734.27						
少数股东权益	0.00	(0.03)	(0.03)	(0.03)	(0.03)	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
股本	1,030.61	1,086.27	2,715.67	2,715.67	2,715.67	成长能力					
资本公积	2,969.84	4,522.82	4,522.82	4,522.82	4,522.82	营业收入	-5.05%	44.59%	77.36%	35.22%	33.12%
留存收益	4,993.09	7,192.75	8,472.42	10,499.69	13,687.99	营业利润	-29.95%	52.54%	135.11%	63.69%	59.85%
其他	(2,953.71)	(4,761.27)	(4,522.82)	(4,522.82)	(4,522.82)	归属于母公司净利润	-29.80%	50.24%	110.95%	58.73%	57.70%
股东权益合计	6,039.83	8,040.54	11,188.06	13,215.33	16,403.63	获利能力					
负债和股东权益总	16,067.77	23,434.18	34,139.63	38,671.15	51,137.90	毛利率	12.84%	11.48%	11.92%	12.43%	12.93%
						净利率	2.59%	2.69%	3.20%	3.75%	4.45%
						ROE	7.92%	8.94%	13.55%	18.21%	23.14%
						ROIC	11.79%	11.00%	17.62%	17.53%	34.46%
						偿债能力					
						资产负债率	62.41%	65.69%	67.23%	65.83%	67.92%
						净负债率	36.30%	53.50%	82.23%	77.52%	95.96%
						流动比率	1.39	1.09	1.30	1.28	1.32
						速动比率	0.96	0.76	0.84	0.85	0.87
						营运能力					
						应收账款周转率	4.36	4.14	4.91	5.07	5.07
						存货周转率	5.94	6.85	6.86	6.55	6.87
						总资产周转率	1.22	1.35	1.65	1.76	1.90
						每股指标(元)					
						每股收益	0.18	0.26	0.56	0.89	1.40
						每股经营现金流	0.22	0.30	-0.96	2.47	-0.68
						每股净资产	2.22	2.96	4.12	4.87	6.04
						估值比率					
						市盈率	115.51	76.88	36.45	22.96	14.56
						市净率	9.15	6.87	4.94	4.18	3.37
						EV/EBITDA	25.92	25.06	24.03	15.41	11.23
						EV/EBIT	38.94	39.17	28.42	17.44	12.26

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com