

欧菲光(002456)

欧菲光：业绩符合预期，继续保持高速增长 买入(维持)

2017年10月23日

证券分析师 王莉

执业证书编号：S0600517060002

yjs_wangli@dwzq.com.cn

证券分析师 杨明辉

执业证书编号：S0600517030001

yangmh@dwzq.com.cn

研究助理 张立新

021-60199793

zhanglx@dwzq.com.cn

事件：公司发布2017年三季报，前三季度实现营收244.57亿元，同比增长28.69%，归母净利润10.22亿元，同比增长80.3%。同时预告，全年净利润约为12.9--15.8亿元，同比增长80%-120%。

投资要点

■ 继续保持高速增长，基本符合预期。

公司前三季度归母净利润为10.22亿元，位于业绩指引区间内，基本符合预期；扣非净利润达到7.9亿元，同比增长57%。单季度来看，三季度实现营收93.36亿元，同比增长16.85%，归母净利润达4.02亿，同比增长101.73%，相比二季度基本保持稳定。三季度公司盈利能力继续稳步提升，前三季度毛利率为12.59%，提高0.5pct，第三季度毛利率达到13.41%，同比提升1.24pct，盈利能力继续改善。

■ 消费电子三大板块，助推业绩快速成长。

公司把握消费电子创新大周期，精准卡位摄像头模组、触控显示模组和指纹识别模组三大板块。（1）光学方面，在像素提升、双摄加速、3Dsensing这三大趋势下，公司通过外延并购，进一步提升摄像头模组生产制造水平，摄像头模组产能位居行业前列，同时3Dsensing也与Mantis Vision展开深度合作，有望深度受益3Dsensing普及趋势。（2）触控显示方面，柔性OLED强势来袭，考虑到业内柔性OLED on-cell技术尚未成熟，公司集中优势资源提前研发布局柔性薄膜触控、3D触控、3D全贴合等产品，已顺利切入新客户，静待下游应用放量。（3）指纹识别模组方面，指纹识别渗透率不断提升，公司作为国内最大的指纹识别模组供应商，先发优势明显，能够最大限度满足客户定制化需求。

■ 双轮驱动，智能汽车打开更大发展空间。

公司继续全面布局消费电子+智能汽车“双轮驱动”发展战略，推进业务结构化协同发展。未来ADAS大趋势下，高端车型辅助摄像头将多达8个，车载摄像头价值量将目前水平的5-6倍。公司将智能汽车业务作为战略业务加强布局，持续加大该领域资金、人才等资源投入，从硬件到软件，从产品制造到内容服务逐步布局智能汽车领域，汽车电子有望接力消费电子成为公司新的增长点。

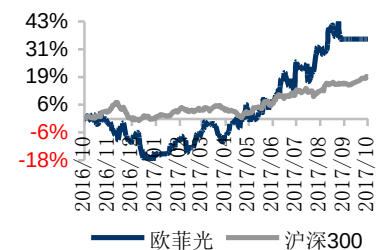
■ 盈利预测与投资评级：

我们认为，四季度将有更多新机面世发售，同时伴随四季度的节日效应，将迎来智能手机大量出货的销售旺季，公司订单有望加速释放。目前广州欧菲影像的整合工作进入尾声，产能利用率将持续提升，伴随双摄模组市场渗透率的不断上升，以及公司客户份额的逐步提高，公司有望继续保持强劲成长动力。我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.50、0.92和1.21元，对应PE分别为46x、25x和19x，维持“买入”评级。

■ 风险提示：

双摄渗透速度不达预期；薄膜触控被其他方案替代的风险；指纹识别受到虹膜识别等新技术冲击的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.24
一年最低/最高价	12.28/23.85
市净率(倍)	7.04
流通A股市值(百万元)	59,655

基础数据

每股净资产(元)	3.30
资本负债率(%)	71.34
总股本(百万股)	2,715
流通A股(百万股)	2,567

相关研究

1. 欧菲光：业绩快速增长，未来成长动力充足 -20170822
2. 欧菲光：卡位消费电子新周期，开拓汽车电子新领域 -20170728
3. 一季报稳定增长，双摄像头成未来亮点 -20170425

欧菲光三大财务预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1668.54	1375.52	374.21	508.40	637.23	营业收入	18497.77	26746.42	37420.91	50840.05	63722.92
应收账款+票据	5374.52	8146.19	6750.98	13488.32	11879.61	营业成本	16122.21	23676.46	32836.85	43976.65	55120.33
预付账款	34.94	97.69	171.40	188.98	262.72	营业税金及附加	42.07	54.87	76.77	104.30	130.72
存货	3295.94	4510.61	6156.95	8129.55	9777.15	营业费用	136.30	174.04	243.24	320.29	388.71
其他	294.39	681.15	681.15	681.15	681.15	管理费用	1270.52	1734.63	2507.20	3304.60	4014.54
流动资产合计	10668.33	14811.17	14134.68	22996.39	23237.85	财务费用	425.94	332.41	210.89	251.94	273.95
长期股权投资	34.91	62.96	66.96	70.96	74.96	资产减值损失	58.93	96.70	71.24	71.24	71.24
固定资产	3887.01	5018.56	5687.70	6618.62	7619.53	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	331.54	1538.23	2000.00	2300.00	2800.00	投资净收益	4.30	3.18	4.00	4.00	4.00
无形资产	555.05	595.31	608.49	567.44	528.40	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	590.92	1407.96	1251.11	1151.49	1151.49	营业利润	446.11	680.49	1478.73	2815.04	3727.42
非流动资产合计	5399.43	8623.01	9614.26	10708.51	12174.38	营业外净收益	83.82	141.53	123.21	123.21	123.21
资产总计	16067.77	23434.18	23748.94	33704.90	35412.23	利润总额	529.93	822.02	1601.94	2938.24	3850.63
短期借款	1498.62	2068.17	2302.06	2812.95	2808.81	所得税	51.48	105.08	239.69	440.14	576.99
应付账款+票据	5509.42	9220.29	7947.64	15044.45	13773.84	净利润	478.45	716.94	1362.25	2498.11	3273.64
其他	686.83	2249.52	2242.02	2261.22	2253.26	少数股东损益	0.00	-1.89	-3.59	-6.58	-8.63
流动负债合计	7694.87	13537.98	12491.73	20118.61	18835.91	归属于母公司净	478.45	718.83	1365.83	2504.69	3282.26
长期带息负债	2291.15	1546.62	1746.62	1946.62	2146.62	主要财务比率					
长期应付款	0.00	252.08	252.08	252.08	252.08		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他	41.90	56.96	56.96	56.96	56.96	成长能力					
非流动负债合计	2333.06	1855.66	2055.66	2255.66	2455.66	营业收入	-5.05%	44.59%	39.91%	35.86%	25.34%
负债合计	10027.93	15393.64	14547.39	22374.28	21291.57	EBIT	-10.22%	20.77%	55.33%	76.81%	29.47%
少数股东权益	0.00	-0.03	-3.62	-10.20	-18.83	EBITDA	3.29%	22.05%	55.15%	56.69%	24.50%
股本	1030.61	1086.27	2715.13	2715.13	2715.13	归属于母公司净	-29.80%	50.24%	90.01%	83.38%	31.04%
资本公积	2969.84	4242.95	2614.09	2614.09	2614.09	获利能力					
留存收益	2039.38	2711.35	3875.95	6011.61	8810.27	毛利率	12.84%	11.48%	12.25%	13.50%	13.50%
股东权益合计	6039.83	8040.54	9201.55	11330.62	14120.66	净利率	2.59%	2.68%	3.64%	4.91%	5.14%
负债和股东权益总	16067.77	23434.18	23748.94	33704.90	35412.23	ROE	7.92%	8.94%	14.84%	22.09%	23.21%
现金流量表						ROIC	10.18%	10.53%	13.89%	20.04%	21.47%
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
净利润	479.69	718.30	1253.52	2389.38	3164.91	资产负债率	62.41%	65.69%	61.25%	66.38%	60.12%
折旧摊销	519.96	646.86	1001.52	1208.52	1346.89	流动比率	1.39	1.09	1.13	1.14	1.23
财务费用	226.77	261.91	191.19	232.24	254.25	速动比率	0.92	0.71	0.58	0.71	0.68
存货减少(增加为)	-403.66	-1267.69	-1646.34	-1972.60	-1647.60	营运能力					
营运资金变动	-276.94	343.77	41.38	361.08	256.40	应收账款周转率	3.50	3.36	5.70	3.86	5.51
其它	39.06	107.54	71.24	71.24	71.24	存货周转率	4.89	5.25	5.33	5.41	5.64
经营活动现金流	584.88	810.68	912.50	2289.85	3446.09	总资产周转率	1.15	1.14	1.58	1.51	1.80
资本支出	1167.30	2764.13	2060.00	2370.00	2880.00	每股指标(元)					
长期投资	4019.93	5236.92	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.18	0.26	0.50	0.92	1.21
其他	3915.60	4586.74	104.73	104.73	104.73	每股经营现金流	0.22	0.30	0.34	0.84	1.27
投资活动现金流	-1271.63	-3414.31	-1955.27	-2265.27	-2775.27	每股净资产	2.22	2.96	3.39	4.18	5.21
债权融资	286.21	1016.56	433.89	710.89	195.86	估值比率					
股权融资	0.00	1619.56	0.00	0.00	0.00	市盈率	131.88	87.78	46.20	25.19	19.22
其他	-237.10	-368.09	-392.43	-601.27	-737.85	市净率	10.45	7.85	6.85	5.56	4.46
筹资活动现金流	49.11	2268.03	41.46	109.61	-541.99	EV/EBITDA	17.79	15.23	23.91	15.42	12.42
现金净增加额	-622.31	-341.41	-1001.31	134.19	128.83	EV/EBIT	27.47	23.76	37.27	21.30	16.50

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

