

欧菲光 (002456)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，消费电子+汽车电子齐发力

简评报告/电子元器件

2017 年 10 月 24 日

一、事件概述

10 月 23 日晚间，欧菲光发布 2017 年三季报：(1) 1~9 月实现营收 244.57 亿元，同比增长 28.69%，归属于上市公司股东的净利润 10.22 亿元，同比增长 80.30%，扣非净利润 7.90 亿元，同比增长 57.53%，基本每股收益为 0.3764 元；(2) 预计 2017 年全年归属于上市公司股东的净利润为 12.9 亿元~15.8 亿元，同比增长 80%~120%。

二、分析与判断

业绩符合市场预期，行业旺季加快订单释放，双摄渗透率持续提升

1、前三季度业绩符合市场预期。(1) 公司在 2017 年中报中指出：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%。此次三季报业绩落入区间下限附近。(2) 公司综合毛利率为 12.59%，同比增长 1.58 个百分点；净利率为 4.17%，同比增长 1.20 个百分点。(3) 期间费用率为 7.69%，同比上升 0.31 个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.59%/6.14%/0.97%，分别下降 0.03 个百分点、上升 0.42 个百分点、下降 0.07 个百分点。(4) 根据公司全年业绩预测推算，预计 Q4 实现归母净利润 2.68 亿元~5.58 亿元，同比增长 76.31%~267.01%。

2、(1) 2017 年第三季度营收 93.36 亿元，同比提升 16.85%，归母净利润 4.02 亿元，同比提升 101.74%，折合 EPS 为 0.1480 元。(2) 综合毛利率为 13.41%，同比上升 3.61 个百分点，净利率为 4.29%，同比增长 1.82 个百分点。(3) 期间费用率为 7.74%，同比上升 1.44 个百分点，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.58%/5.96%/1.19%，分别上升 0.07/1.03/0.34 个百分点。

3、公司业绩增长主要原因：1) 智能手机行业下半年进入销售旺季，公司订单释放加速；2) 双摄渗透率持续提升，公司在客户端份额稳步提升；3) 广州欧菲影像（原索尼华南厂）整合工作顺利，产能利用率持续提高，毛利率改善。

4、四季度是智能手机出货旺季，受益摄像头高端化、双摄渗透率持续提升以及指纹识别模组市场份额提升，摄像头模组和指纹识别仍是业绩驱动因素。尽管 A 客户在重磅机型中用 Face ID 替代指纹识别，但指纹识别方案技术成熟、成本低、渗透率广，在安卓阵营中仍将持续较长时间。长期看，公司将受益于前瞻布局的人脸识别、3D Sensing、柔性触控、OLED、3D 玻璃等新领域。

汽车电子业务进展顺利，订单持续释放，将成为下一个增长极

1、相比智能手机，汽车辅助摄像头单车数量多、价值量大。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%。

2、ADAS 是汽车行业的趋势，公司积极推进“消费电子+智能汽车”战略，受益新能源汽车和汽车智能化趋势。车载摄像头模组已经量产出货，随着客户陆续突破及相关产品陆续通过验证，360 度环视系统、自动泊车系统和倒车影像系统等新产品也将持续放量，汽车电子业务将成为公司的新增长点。

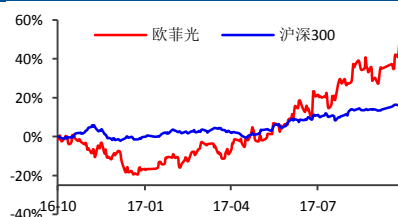
强烈推荐 维持评级

合理估值： 28.7—32.8 元

交易数据 2017-10-23

收盘价（元）	23.24
近 12 个月最高/最低	23.85/12.28
总股本（百万股）	2715
流通股本（百万股）	2567
流通股比例（%）	94.54
总市值（亿元）	631
流通市值（亿元）	597

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

- 《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
- 《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

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 0.56 元、0.82 元、1.11 元，维持公司“强烈推荐”评级。考虑到公司在摄像头模组、指纹识别模组、触控模组等领域的行业地位，基于公司业绩增长的弹性，给予公司 2018 年 35~40 倍 PE，未来 12 个月的合理估值为 28.70 元~32.80 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	1,532	2,239	3,001
增长率（%）	50.2%	113.1%	46.2%	34.0%
每股收益（元）	0.66	0.56	0.82	1.11
PE（现价）	35.1	41.2	28.2	21.0
PB	3.1	6.6	5.3	4.3

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	38,600	53,480	67,600
营业税金及附加	55	93	125	159
销售费用	174	284	299	338
管理费用	1,735	2,797	2,985	3,760
EBIT	1,106	1,926	2,811	3,343
财务费用	332	164	135	136
资产减值损失	97	156	270	(64)
投资收益	3	4	3	3
营业利润	680	1,610	2,409	3,274
营业外收支	142	113	116	129
利润总额	822	1,732	2,532	3,400
所得税	105	204	298	406
净利润	717	1,529	2,234	2,995
归属于母公司净利润	719	1,532	2,239	3,001
EBITDA	1,753	2,586	3,563	4,182

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1376	(1670)	(1865)	(1207)
应收账款及票据	7972	10815	15091	18739
预付款项	98	134	197	245
存货	4511	6726	9151	11638
其他流动资产	682	682	682	682
流动资产合计	14811	16755	23142	30124
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	26495	34187	42280
短期借款	2068	0	0	0
应付账款及票据	9220	12570	17489	22076
其他流动负债	72	72	72	72
流动负债合计	13538	15070	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	16925	22384	27482
股本	1086	2716	2716	2716
少数股东权益	(0)	(3)	(8)	(15)
股东权益合计	8041	9569	11803	14798
负债和股东权益合计	23434	26495	34187	42280

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%	74.1%	45.9%	18.9%
净利润增长率	50.2%	113.1%	46.2%	34.0%
盈利能力				
毛利率	11.5%	11.7%	10.4%	10.1%
净利润率	2.7%	3.5%	3.8%	4.0%
总资产收益率 ROA	3.1%	5.8%	6.6%	7.1%
净资产收益率 ROE	8.9%	16.0%	19.0%	20.3%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.1	1.1	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	0.7	0.7
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	1.8	2.0	2.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.66	0.56	0.82	1.11
每股净资产	7.40	3.52	4.35	5.45
每股经营现金流	0.75	0.31	0.68	0.96
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	35.1	41.2	28.2	21.0
PB	3.1	6.6	5.3	4.3
EV/EBITDA	1,441.8	978.1	709.9	604.7
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	1,529	2,234	2,995
折旧和摊销	744	816	1,022	775
营运资金变动	(924)	(1,542)	(1,390)	(1,158)
经营活动现金流	811	851	1,853	2,595
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	(2,243)	(113)	(113)
现金净流量	(336)	(3,046)	(195)	658

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。