安信证券 ESSENCE SECURITIES

2017 年 11 月 27 日

欧菲光（002456.SZ）

公司快报

证券研究报告

电子设备

拟投资光学镜头，业务联动后劲十足

■**事件：**①公司发布对外投资公告，拟与南昌创新投企业管理中心共同出资设立南昌欧菲精密光学制品有限公司（简称“南昌欧菲精密”），注册资本 1 亿元，其中公司以现金方式出资 7,000 万元，持有合资公司 70%的股权。②公司发布第七期员工持股计划（草案），欧菲光第七期员工持股计划总规模 50,000 万元，筹集资金总额为 25,000 万元。

■**拟投资进入光学镜头业务，产业联动值得期待。**公司在摄像头模组封装业务基础上，进一步深入布局光学镜头的研发和制造，在自身优势产品基础上向产业链上游进行延伸发展，从镜头到封装模组形成产业链联动，有利于公司稳固供货能力并提升成本控制能力，加强光学领域垂直产业一体化布局，长期发展动力充足。据 DIGITIMES Research 预测，2018 年双摄像头手机渗透率有可达 30%，2019 年有望达到 50%，行业处于高速成长阶段，在后置双摄渗透率持续走高的同时，iPhone X 采用前置摄像头+3D 识别原深感摄像头构成“前置双摄”。3D 识别系统，不仅是自拍的强力升级，更开启 AR 等人机交互新时代。手机摄像头正迈向标配“四摄”，量价齐升，产业链趋势性受益。公司同以色列 3D 算法公司 Mantis Vision Ltd.达成战略合作伙伴关系，在 3D 成像及相关技术和应用等领域开展广泛的合作与布局。在受益于摄像头模组、3D 识别模组需求高速增长的同时，公司进军光学镜头，加强优势产品覆盖，充分分享行业发展红利，盈利能力有望持续快速提升。

■**员工持股计划彰显管理层信心。**公司第七期员工持股计划的参加对象为公司部分董事、监事、高级管理人员、公司及下属子公司的正式员工共 770 人，其中公司董事、监事、高级管理人员 12 人，具体为董事黄丽辉、赵伟、关赛新，总经理谭振林，副总经理郭剑、唐根初、孟锴，副总经理兼董事会秘书肖燕松、财务总监李素雯，监事罗勇辉、宣利、海江。员工持股计划覆盖范围广泛，董事、监事、高级管理人员出资比例 23.2%，彰显公司管理层信心。

■**投资建议：**买入-A 投资评级，6 个月目标价 29.05 元。我们预计公司 2017 年-2019 年的净利润分别为 14.99 亿元、22.62 亿元和 32.87 亿元，同比增速分别为 108.5%、50.9%、45.4%，对应 EPS 分别为 0.55 元、0.83 元、1.21 元，成长性突出；维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 29.05 元，相当于 2018 年 35 倍的动态市盈率。

■**风险提示：**宏观经济下滑，智能手机双摄普及速度低于预期，新业务开展不及预期。

投资评级	买入-A
	维持评级
6 个月目标价：	29.05 元
股价（2017-11-27）	22.09 元

交易数据

总市值（百万元）	59,977.19
流通市值(百万元)	58,697.92
总股本（百万股）	2,715.13
流通股本(百万股)	2,657.22
12 个月价格区间	16.09/42.00 元

股价表现

资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.92	5.66	40.76
绝对收益	-4.78	10.62	49.89

孙远峰 分析师
SAC 执业证书编号：S1450517020001
sunyf@essence.com.cn
010-83321079

张大印 报告联系人
zhangdy@essence.com.cn

相关报告

欧菲光：盈利能力增强，看好公司长期发展/孙远峰	2017-10-23
欧菲光：摄像头业务强力推进，中报符合预期/孙远峰	2017-08-21
欧菲光：拟设立 3D 玻璃公司，加强一体化布局/孙远峰	2017-08-08
欧菲光：核心业务高速成长，员工持股彰显发展信心/孙远峰	2017-07-02

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	18,497.8	26,746.4	41,521.8	55,020.1	72,477.2
净利润	478.5	718.8	1,498.7	2,261.5	3,287.3
每股收益(元)	0.18	0.26	0.55	0.83	1.21
每股净资产(元)	2.22	2.96	4.04	4.75	5.79

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	125.4	83.4	40.0	26.5	18.2
市净率(倍)	9.9	7.5	5.5	4.6	3.8
净利润率	2.6%	2.7%	3.6%	4.1%	4.5%
净资产收益率	7.9%	8.9%	13.7%	17.5%	20.9%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.4%	0.6%	0.9%
ROIC	11.8%	11.0%	15.6%	14.5%	17.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	18,497.8	26,746.4	41,521.8	55,020.1	72,477.2
减:营业成本	16,122.2	23,676.5	36,444.5	47,822.5	62,532.2
营业税费	42.1	54.9	87.2	117.8	152.2
销售费用	136.3	174.0	290.7	390.6	507.3
管理费用	1,270.5	1,734.6	2,732.4	3,686.3	4,998.0
财务费用	425.9	332.4	385.6	477.3	599.6
资产减值损失	58.9	96.7	99.9	85.2	93.9
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	4.3	3.2	2.1	3.2	2.8
营业利润	446.1	680.5	1,483.7	2,443.6	3,596.8
加:营业外净收支	83.8	141.5	233.1	152.8	175.8
利润总额	529.9	822.0	1,716.8	2,596.4	3,772.6
减:所得税	51.5	105.1	219.4	337.5	490.4
净利润	478.5	718.8	1,498.7	2,261.5	3,287.3

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,668.5	1,375.5	3,321.7	4,401.6	5,798.2
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	4,989.8	7,931.7	12,367.8	15,142.2	21,096.4
应收票据	384.1	214.0	539.9	662.2	844.6
预付帐款	34.9	97.7	231.0	159.6	315.4
存货	3,295.9	4,510.6	8,649.9	8,885.0	14,390.9
其他流动资产	295.0	681.6	520.6	499.1	567.1
可供出售金融资产	-	322.0	107.3	143.1	190.8
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	34.9	63.0	63.0	63.0	63.0
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	3,887.0	5,018.6	8,279.1	10,788.9	12,733.6
在建工程	331.2	1,538.2	1,522.9	913.8	548.3
无形资产	573.7	652.5	498.6	344.7	190.8
其他非流动资产	572.6	1,028.8	782.7	719.4	713.0
资产总额	16,067.8	23,434.2	36,884.7	42,722.7	57,452.0
短期债务	1,498.6	2,068.2	4,689.1	5,297.3	6,400.0
应付帐款	4,334.7	7,528.5	12,516.0	12,036.6	20,573.2
应付票据	1,230.8	2,117.1	2,337.3	3,665.8	4,445.7
其他流动负债	630.8	1,824.3	1,028.6	1,180.1	1,355.8
长期借款	600.1	750.5	4,099.6	6,283.0	7,735.9
其他非流动负债	1,732.9	1,105.1	1,257.4	1,365.2	1,242.6
负债总额	10,027.9	15,393.6	25,928.0	29,827.9	41,753.3
少数股东权益	-	-0.0	-1.3	-3.9	-8.9
股本	1,030.6	1,086.3	2,715.1	2,715.1	2,715.1
留存收益	4,993.1	7,192.7	8,242.9	10,183.6	12,992.5
股东权益	6,039.8	8,040.5	10,956.7	12,894.8	15,698.7

财务指标

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长性					
营业收入增长率	-5.1%	44.6%	55.2%	32.5%	31.7%
营业利润增长率	-29.9%	52.5%	118.0%	64.7%	47.2%
净利润增长率	-29.8%	50.2%	108.5%	50.9%	45.4%
EBITDA 增长率	2.1%	20.8%	75.5%	50.3%	38.3%
EBIT 增长率	-11.0%	16.2%	84.6%	56.3%	43.7%
NOPLAT 增长率	-7.9%	12.2%	84.6%	55.9%	43.7%
投资资本增长率	20.3%	30.4%	67.8%	22.0%	18.2%
净资产增长率	3.8%	33.1%	36.3%	17.7%	21.7%
利润率					
毛利率	12.8%	11.5%	12.2%	13.1%	13.7%
营业利润率	2.4%	2.5%	3.6%	4.4%	5.0%
净利润率	2.6%	2.7%	3.6%	4.1%	4.5%
EBITDA/营业收入	7.1%	5.9%	6.7%	7.6%	8.0%
EBIT/营业收入	4.7%	3.8%	4.5%	5.3%	5.8%
运营效率					
固定资产周转天数	72	60	58	62	58
流动营业资本周转天数	56	42	44	53	52
流动资产周转天数	197	171	175	181	181
应收帐款周转天数	83	87	88	90	90
存货周转天数	61	53	57	57	58
总资产周转天数	294	266	261	260	249
投资资本周转天数	143	125	122	128	116
投资回报率					
ROE	7.9%	8.9%	13.7%	17.5%	20.9%
ROA	3.0%	3.1%	4.1%	5.3%	5.7%
ROIC	11.8%	11.0%	15.6%	14.5%	17.0%
费用率					
销售费用率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用率	6.9%	6.5%	6.6%	6.7%	6.9%
财务费用率	2.3%	1.2%	0.9%	0.9%	0.8%
三费/营业收入	9.9%	8.4%	8.2%	8.3%	8.4%
偿债能力					
资产负债率	62.4%	65.7%	70.3%	69.8%	72.7%
负债权益比	166.0%	191.5%	236.6%	231.3%	266.0%
流动比率	1.39	1.09	1.25	1.34	1.31
速动比率	0.96	0.76	0.83	0.94	0.87
利息保障倍数	2.05	3.05	4.85	6.12	7.00
分红指标					
DPS(元)	0.03	0.04	0.09	0.13	0.19
分红比率	15.1%	16.6%	15.6%	15.8%	16.0%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.4%	0.6%	0.9%

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	478.5	716.9	1,498.7	2,261.5	3,287.3
加:折旧和摊销	520.0	646.9	908.6	1,253.3	1,574.7
资产减值准备	58.9	96.7	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	226.8	261.9	385.6	477.3	599.6
投资损失	-4.3	-3.2	-2.1	-3.2	-2.8
少数股东损益	-	-1.9	-1.3	-2.6	-5.1
营运资金的变动	-260.2	-1,137.1	-3,759.6	-2,055.9	-2,465.5
经营活动产生现金流量	584.9	810.7	-970.1	1,930.4	2,988.1
投资活动产生现金流量	-1,271.6	-3,414.3	-3,781.8	-3,033.9	-3,044.5
融资活动产生现金流量	49.1	2,268.0	6,698.2	2,183.4	1,453.0

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.18	0.26	0.55	0.83	1.21
BVPS(元)	2.22	2.96	4.04	4.75	5.79
PE(X)	125.4	83.4	40.0	26.5	18.2
PB(X)	9.9	7.5	5.5	4.6	3.8
P/FCF	-102.0	-62.2	900.1	43.6	31.2
P/S	3.2	2.2	1.4	1.1	0.8
EV/EBITDA	25.9	25.1	24.0	16.4	12.1
CAGR(%)	67.8%	66.0%	30.0%	67.8%	66.0%
PEG	1.9	1.3	1.3	0.4	0.3
ROIC/WACC	1.2	1.1	1.6	1.5	1.8
REP	3.5	3.3	2.4	2.1	1.6

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

孙远峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	巢莫雯		

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮　编： 200080

北京市

地　址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮　编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。