

证券研究报告

2018.4.16

聚焦——产品竞争力系列

欧菲科技，多业务齐发展，打造光学大平台

风险提示：客户认证进度不达预期、主流技术路线改变

分析师 张昕 SAC执业证书编号：S1110516090002



行业评级：强大于市

引言

大视频时代到来，手机摄像头像素不断提高，双摄快速渗透，3D sensing预计在大客户的带动下打开光学新空间，而手机搭载 AR 摄像头亦趋势已现。公司出货量已居全球首位，而双摄的渗透以及 3D sensing、AR 等技术的到来也进一步筑高了行业的进入门槛及竞争壁垒。公司在 HOV 旗舰机型的份额在迅速提升，预计 17 年安卓客户收入贡献有望高达 150 亿元，其中双摄占比至少在 30%以上；对 A 客户方面则 17 年预计能实现约 60 亿的订单收入，18 年及之后份额和利润率均有望持续提升，更有望成为 19年后置改款 ASP 大幅提升双摄的核心供应商，持续奠定全球龙头地位。未来2-3年，欧菲科技将持续享受光学行业的创新红利，成为公司业绩增长的核心驱动力。

此外，公司的传统业务触控显示也将顺应苹果引领的OLED潮流，重回上升轨道。公司在指纹解锁方面，如under-glass、under-display 等领域亦有领先技术布局。产品升级预计将带来单价至少翻倍以及行业重新洗牌，公司行业龙头的优势将进一步凸显。

同时，欧菲科技也在积极卡位汽车电子领域，公司是大陆少有的在智能驾驶、智能中控、车身电子等领域都有领先布局的龙头企业。公司从成熟产品延伸开来，预计在汽车电子的浪潮下将迎来高速发展，预计未来 2-3 年产品将快速上量、份额大幅扩张，对公司的贡献显著。

聚焦——产品竞争力系列

欧菲科技

潜在进入者

总体来看，模组行业的技术壁垒中等，但是对良率和规模化有较高要求，且是资本和人力密集型行业。规模较小的企业难以进入和生存。
触控模组：若是采用on-cell和in-cell的触控方案，显示屏面板商将可能代替触控模组公司。但是现在已是趋势的OLED屏幕和未来可能生产的Micro LED屏幕因其轻薄特性和技术限制，外挂式触控方案优于on-cell和in-cell。显示屏面板商进入这个行业的机会较小。

核心竞争优势

欧菲科技-模组

行业竞争关系

摄像头模组：出货量和市占率皆为全球第一；2017年H1市场份额11.20%
触控模组：出货量和市占率皆为全球第一；2016年市场份额28%
指纹模组：出货量和市占率皆为全球第一；2016年市场份额34%

产品力

- 1、产量大，产能稳定且可靠
- 2、产品种类多，覆盖广/3、产品更新迭代迅速，反应灵敏

形成原因

资金和研发

通过早年业务积累（红外滤光片做到全球市占第一），公司可以做到大量资本开投入，并实现滚雪球式的增长。技术积累和沉淀，重视技术研发和自主创新。每年研发支出维持在营收的5%以上，公司研发人员的数量也在不断上升，2016年研发人员占公司总人数12.42%。

管理和战略

管理层执行力一流，战略眼光独到，顺应行业趋势。公司通过内生式和外延式发展，在各项业务领域的布局远超同行竞争对手。2017年更是收购了索尼华南厂，管理能力和技术能力又有跨越式提高。在高效的管理下，公司的费用率正在逐年降低。公司切入新业务会对其技术和客户资源进行考量。发展的新业务与原有业务之间的技术和客户资源高度重合。
垂直一体化发展：使公司生产具有高度的灵活性和及时应变能力，容易控制成本和提升良率，能够快速响应客户的同时也能兼顾产品品质。
通过收购索尼华南厂，进入苹果产业链中。享受苹果产业链的创新优势。

行业地位变化

通过切入苹果产业链，公司将进一步享受创新带来的优势；且公司依靠垂直一体化发展模式将会巩固自身行业龙头的地位，利润率也将有所提升。

供应商

摄像头模组：CMOS、LENS、VCM等核心零组件

对比欧菲和舜宇可知摄像头模组公司能不能自给LENS对公司的利润率影响非常大。欧菲正在积极实现核心零组件的自给，目前VCM已经有20%的自给率，LENS在今年也将量产，希望也能达到20%的自给率。公司目前60%的LENS从大立光采购，20%从舜宇采购，为了减弱对个别供应商的依赖，欧菲还在积极扶持AAC作为未来的大供应商。

触控模组：盖板玻璃、ITO膜、IC、FPC、OCA等

指纹模组：IC、PCB、盖板等
采取垂直发展的模式，公司已经能自给盖板玻璃，ITO膜和Sensor等核心材料和零部件。并利用大规模采购减弱上游供应商的议价能力。

购买者

系统集成设备制造商（主要是3C生产商）
华为、小米、Vivo、Oppo、苹果等等

市场空间：

摄像头模组：根据麦姆斯咨询机构发布的数据，2014年全球摄像头模组产业规模达到200亿美元，由于手机和汽车应用的驱动，预计2014到2020年摄像头行业的复合年增长率为16.8%，预计到2020年将达到510亿美元。

触控模组：根据市场咨询机构IHS iSuppli预测，全球触摸屏市场规模预计将于2017年达到26亿片。市场研究机构IHS Markit统计表明，2010年到2016年，全球手机屏幕市场规模年均增速高达17%，全球手机屏幕市场规模2017年预计将达456亿美元，超过电视屏（413亿美元）。

指纹模组：CCID的统计数据显示，2015年，全球智能终端指纹识别芯片的出货量达到4.78亿颗，市场销售额达到21.1亿美元。预计到2018年，全球智能终端指纹识别芯片市场规模将达到11.99亿颗，销售额将达到30.7亿美元，销量的年复合增长率约36%，销售额的年复合增长率约13%。

摄像头模组：共支架和共基板方案各有优劣，欧菲采用的共支架可以达到更高的良率，而舜宇采用的共基板方式则会使摄像头模组更平整。两种方案不存在替代的关系。

触控模组：主要解决方案有三种，in-cell、on-cell和out-of-cell（外挂式）。前两种可以直接由显示屏面板商完成，主要目的是为了使整体屏幕更加轻薄。但是OLED不需要背光板的天然优势，本身就比较薄，不必要采用on-cell或者in-cell来达到屏幕轻薄的目的，而且这两种方案成本较高。而未来可能的趋势——micro LED，则因为技术限制，也不会采用on-cell和in-cell的触摸屏模组方案。欧菲采用的外挂式触控方案被替代的可能性很小。

生物识别：指纹识别曾在2016-2017年大热，但因为iPhone x的脸部识别，指纹识别受到冲击。美国多家机构认为脸部识别最终将取代指纹识别。欧菲现阶段对人脸识别和指纹识别的新方案皆有所布局，为行业领先。未来1-2年内，指纹方案仍会被安卓阵营采用；而苹果不论是否会继续使用指纹解锁，欧菲因其前瞻性布局，会双向收益。

替代品

数据来源：欧菲科技2016年年报，Wind，天风证券研究所

免责声明

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