



2018年04月24日

增持(维持)

当前价: 17.56元

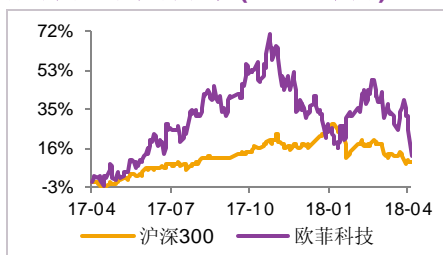
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

电话: 15901194401
邮箱: pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	33791	49717	67908	89747
(+/-)	26.3%	47.1%	36.6%	32.2%
归母净利润	1,010	1,955	2,676	3,773
(+/-)	40.5%	93.7%	36.9%	41.0%
EPS(元)	0.37	0.72	0.99	1.39
P/E	55	24	18	13

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯电子公司深度】欧菲光: 触控业务回暖, 摄像头、指纹模组驱动业绩快速增长》2017-07-05

《【联讯电子中报点评】欧菲光(002456): 多业务齐头并进, 摄像头模组表现抢眼》2017-08-23

《【联讯电子三季报点评】欧菲光(002456): 业绩增长符合预期, 销售旺季持续看好》2017-10-25

欧菲科技(002456.SZ)

【联讯电子年报点评】欧菲科技: 前瞻布局、创新研发驱动公司业绩增长

投资要点

◇ 事件

欧菲科技发布 2017 年年报。2017 年公司实现营业收入 337.91 亿元, 同比增长 26%。公司实现归属于母公司股东的净利润 10.1 亿元, 实现扣非归母净利润 6.88 亿元, 同比分别增长 40%、16%。

◇ 摄像通讯业务增长强劲, 各业务毛利率均有提升

2017 年欧菲科技实现营业收入 337.91 亿元, 同比增长 26%, 近年来公司营业收入保持快速增长, 2017 年营业收入达到新高。各季度营业收入均保持较快增长, Q1 增速最快。

公司实现归母净利润 10.1 亿元, 同比增长 40%, 实现扣非归母净利 6.88 亿元, 同比增长 16%。非经常性损益 3.22 亿元, 同比增长 1.97 亿元。前三季度归母净利润和扣非归母净利润均较快增长, Q4 归母净利润和扣非归母净利润分别为 -0.12、-1.03 亿元, 主要是由于资产减值损失达到 6.68 亿元。

公司期间费用率 8.37%, 同比基本持平。管理费用率 6.3%, 同比下降 0.19 个百分点。销售费用率 0.8%, 同比增长 0.15 个百分点。财务费用率 1.26%, 同比基本持平。整体而言各项费用率基本持平。

公司毛利率 13.76%, 同比上升 2.28 个百分点, 净利率 2.98%, 同比上升 0.3 个百分点。ROE(加权) 11.79%, 同比增长 0.92 个百分点。从各季度数据来看, 前两个季度公司毛利率保持稳定, Q3、Q4 则连续上扬。净利率在 Q4 则有所下滑。

公司摄像通讯、触控显示、传感器、智能汽车业务分别实现营业收入 166.32、112.89、52.96、3.12 亿元, 同比分别增长 109%、-0.2%、-24%、189%。毛利率分别为 12.97%、14.86%、13.52%、23.95%, 同比分别增长 1.83、2.64、3.02、2.6 个百分点。

◇ 前瞻布局、创新研发驱动公司业绩增长

2017 年公司收购索尼华南并获得 COB 以外的 FC 关键制程及相关专利许可, 顺利进入国际大客户供应链体系, 自动化和高端产品水平大幅提升, 抓住双摄快速渗透的机遇, 实现业绩快速增长。公司为国际大客户提供的触控产品良率稳步提升, 盈利能力持续改善。指纹识别渗透率持续提高, 巩固公司行业领先地位。车载摄像头、360 环视系统和倒车影像系统等软硬件产品开始批量出货, 智能汽车产业布局初见成效。

公司坚定不移进行全球化研发布局, 聘请顶尖的人才和团队, 持续提升自主创新能力。公司已突破 LENS 和 VCM 这两项关键零组件, 将择机布局 CMOS, 与 Mantis Vision 在 3D 成像领域合作, 并重点布局 VCSEL、DOE



等上游元器件，打造光学领域垂直一体化产业链。公司已做好 3D 玻璃、薄膜触控等储备，等待柔性触控市场空间释放，同时拓展智能穿戴触控产品和车载工控触控产品领域。公司已具备成熟的屏下光学和超声方案指纹识别技术，重点围绕全屏触控与生物识别、虹膜和脸部识别等技术进行研发。全面布局智能汽车和车联网业务，加快国内外知名品牌客户开发和认证进度，HMI、ADAS、车身电子 ECU 是公司主攻方向。

◇ 盈利预测与投资建议

预测 2018~2020 年公司 EPS 为 0.72、0.99、1.39 元，分别对应 24X、18X、13X PE，维持“增持”评级。

◇ 风险提示

下游新应用推广不及预期的风险；研发进度不及预期的风险；汇率波动的风险。



目 录

一、事件	4
二、摄像通讯业务增长强劲，各业务毛利率均有改善	4
三、前瞻布局、创新研发驱动公司业绩增长	6
四、盈利预测与投资建议	6
五、风险提示	6

图表目录

图表 1： 2013~2017 年欧菲科技营业收入及增长率	4
图表 2： 2015Q1~2017Q4 欧菲科技营业收入及增长率	4
图表 3： 2013~2017 年欧菲科技归母净利润、扣非归母净利润及增长率	4
图表 4： 2015Q1~2017Q4 年欧菲科技归母净利润、扣非归母净利润、非经常性损益	4
图表 5： 2013~2017 欧菲科技各项费用率	5
图表 6： 2015Q1~2017Q4 欧菲科技各项费用率	5
图表 7： 2013~2017 年欧菲科技毛利率、净利率、ROE(加权)	5
图表 8： 2015Q1~2017Q4 欧菲科技毛利率、净利率、ROE	5
图表 9： 2016、2017 年欧菲科技各业务营业收入及增长率	6
图表 10： 2016、2017 年欧菲科技各业务毛利率	6
图表 11： 欧菲科技 PE Band	7
图表 12： 欧菲科技 PB Band	7



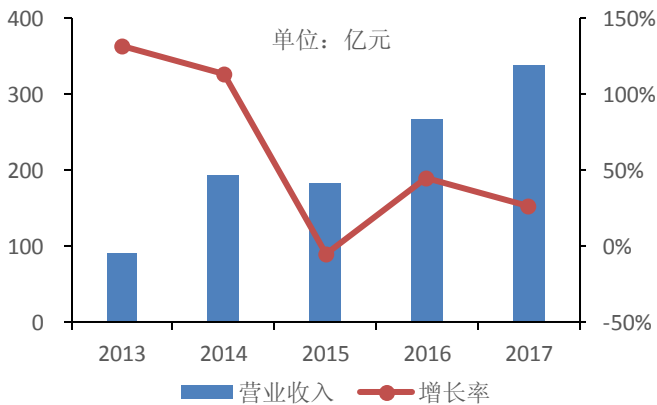
一、事件

欧菲科技发布 2017 年年报。2017 年公司实现营业收入 337.91 亿元，同比增长 26%。公司实现归属于母公司股东的净利润 10.1 亿元，实现扣非归母净利润 6.88 亿元，同比分别增长 40%、16%。

二、摄像通讯业务增长强劲，各业务毛利率均有改善

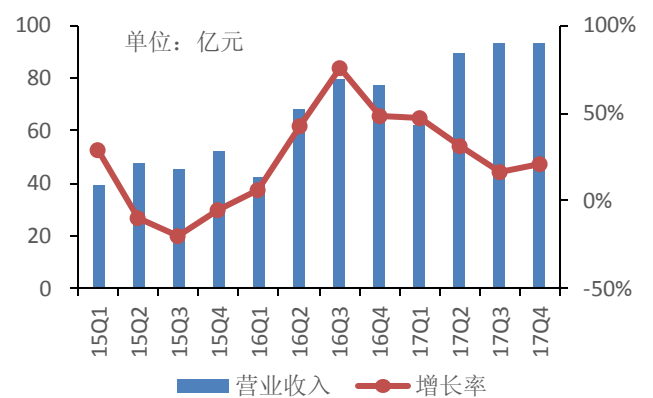
2017 年欧菲科技实现营业收入 337.91 亿元，同比增长 26%，近年来公司营业收入保持快速增长，2017 年营业收入达到新高。各季度营业收入均保持较快增长，Q1 增速最快。

图表1： 2013~2017 年欧菲科技营业收入及增长率



资料来源: Wind、联讯证券

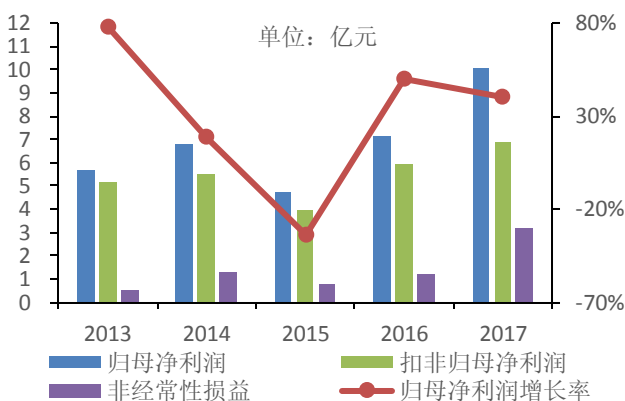
图表2： 2015Q1~2017Q4 欧菲科技营业收入及增长率



资料来源: Wind、联讯证券

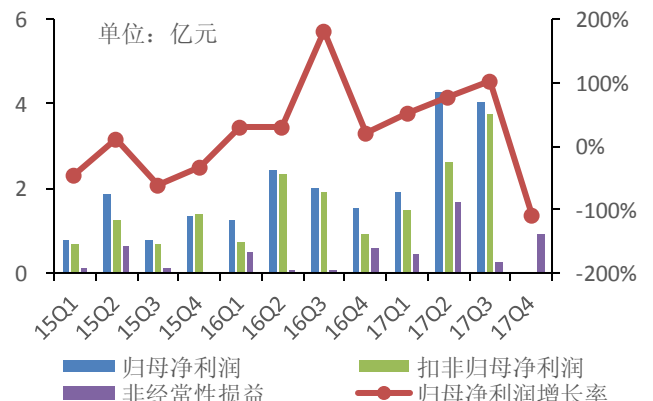
公司实现归母净利润 10.1 亿元，同比增长 40%，实现扣非归母净利润 6.88 亿元，同比增长 16%。非经常性损益 3.22 亿元，同比增长 1.97 亿元。前三季度归母净利润和扣非归母净利润均较快增长，Q4 归母净利润和扣非归母净利润分别为-0.12、-1.03 亿元，主要是由于资产减值损失达到 6.68 亿元。

图表3： 2013~2017 年欧菲科技归母净利润、扣非归母净利润及增长率



资料来源: Wind、联讯证券

图表4： 2015Q1~2017Q4 年欧菲科技归母净利润、扣非归母净利润、非经常性损益



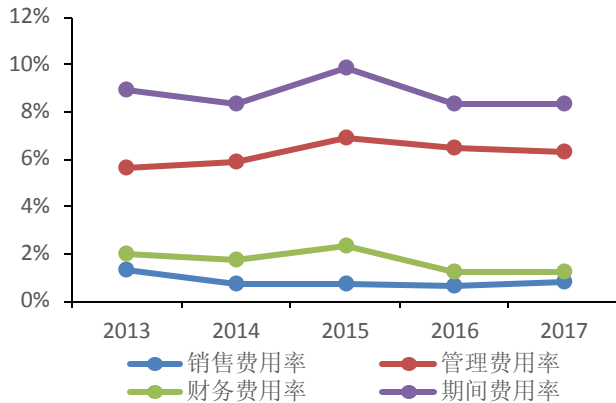
资料来源: Wind、联讯证券

公司期间费用率 8.37%，同比基本持平。管理费用率 6.3%，同比下降 0.19 个百分点。销售费用率 0.8%，同比增长 0.15 个百分点。财务费用率 1.26%，同比基本持平。整体而言各项费用率基本持平。就各季度而言，公司各项费用率呈现先下降后上升的趋



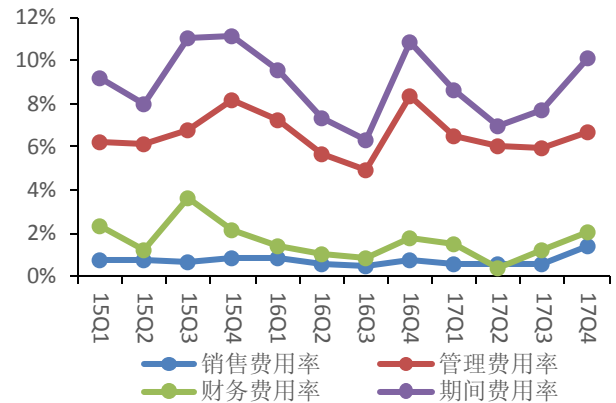
势，Q4 费用率有所提升。

图表5: 2013~2017 欧菲科技各项费用率



资料来源: Wind、联讯证券

图表6: 2015Q1~2017Q4 欧菲科技各项费用率

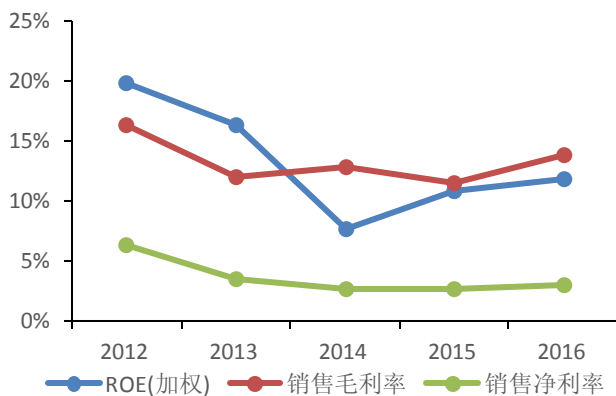


资料来源: Wind、联讯证券

公司毛利率 13.76%，同比上升 2.28 个百分点，净利率 2.98%，同比上升 0.3 个百分点。ROE（加权）11.79%，同比增长 0.92 个百分点。

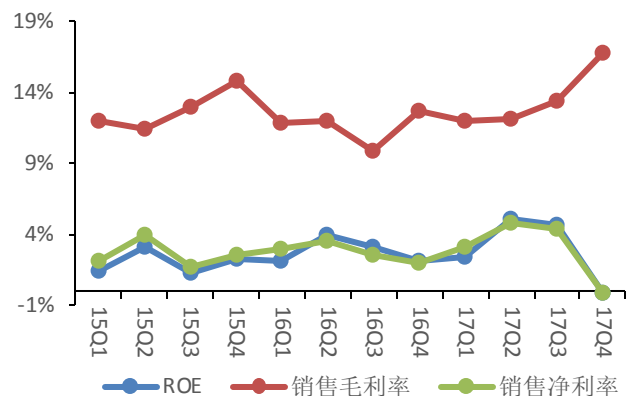
从各季度数据来看，前两个季度公司毛利率保持稳定，Q3、Q4 则连续上扬。净利率在 Q4 则有所下滑。

图表7: 2013~2017 年欧菲科技毛利率、净利率、ROE(加权)



资料来源: Wind、联讯证券

图表8: 2015Q1~2017Q4 欧菲科技毛利率、净利率、ROE



资料来源: Wind、联讯证券

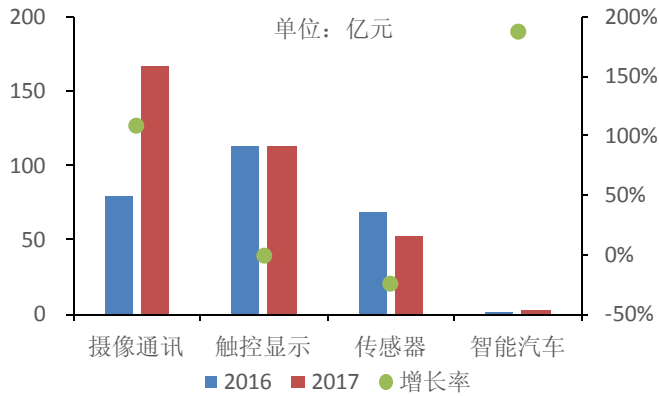
公司摄像通讯、触控显示、传感器、智能汽车业务分别实现营业收入 166.32、112.89、52.96、3.12 亿元，同比分别增长 109%、-0.2%、-24%、189%。毛利率分别为 12.97%、14.86%、13.52%、23.95%，同比分别增长 1.83、2.64、3.02、2.6 个百分点。

摄像通讯业务广州欧菲影响贡献营收约 43 亿元，传统单摄营收 93 亿元，双摄营收 30 亿元，如不考虑广州索尼对毛利的影响，毛利率 15.94%，同比增长 4.8 个百分点。

传感器类产品营业收入下滑主要是受电容式指纹识别模组市场从高端向中低端持续渗透，市场竞争加剧，产品价格下滑等因素影响，但毛利率同比提升主要是因为公司优化产品结构，发挥产业垂直整合优势。

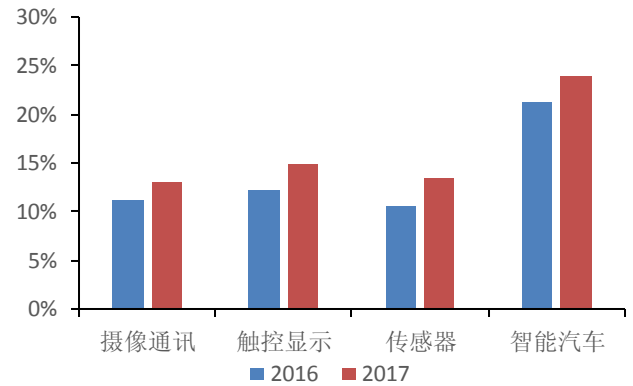


图表9: 2016、2017年欧菲科技各业务营业收入及增长率



资料来源: Wind、联讯证券

图表10: 2016、2017年欧菲科技各业务毛利率



资料来源: Wind、联讯证券

三、前瞻布局、创新研发驱动公司业绩增长

2017年公司收购索尼华南并获得COB以外的FC关键制程及相关专利许可,顺利进入国际大客户供应链体系,自动化和高端产品水平大幅提升,抓住双摄快速渗透的机遇,实现业绩快速增长。公司为国际大客户提供的触控产品良率稳步提升,盈利能力持续改善。指纹识别渗透率持续提高,巩固公司行业领先地位。车载摄像头、360环视系统和倒车影像系统等软硬件产品开始批量出货,智能汽车产业布局初见成效。

公司坚定不移进行全球化研发布局,聘请顶尖的人才和团队,持续提升自主创新能力。公司已突破LENS和VCM这两项关键零组件,将择机布局CMOS,与Mantis Vision在3D成像领域合作,并重点布局VCSEL、DOE等上游元器件,打造光学领域垂直一体化产业链。公司已做好3D玻璃、薄膜触控等储备,等待柔性触控市场空间释放,同时拓展智能穿戴触控产品和车载工控触控产品领域。公司已具备成熟的屏下光学和超声方案指纹识别技术,重点围绕全屏触控与生物识别、虹膜和脸部识别等技术进行研发。全面布局智能汽车和车联网业务,加快国内外知名品牌客户开发和认证进度,HMI、ADAS、车身电子ECU是公司主攻方向。

四、盈利预测与投资建议

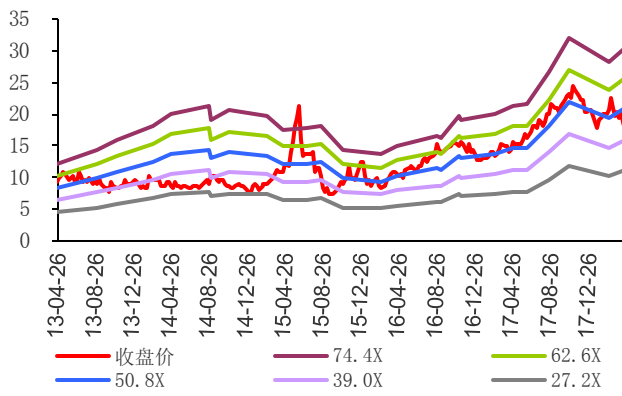
预测2018-2020年公司EPS为0.72、0.99、1.39元,分别对应24X、18X、13X PE,维持“增持”评级。

五、风险提示

下游新应用推广不及预期的风险;研发进度不及预期的风险;汇率波动的风险。

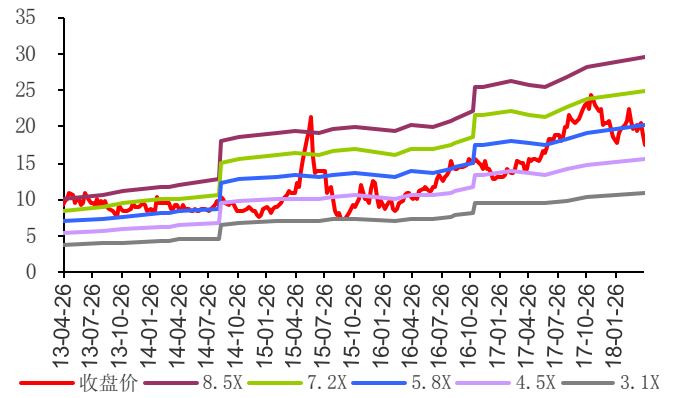


图表11: 欧菲科技 PE Band



资料来源: Wind、联讯证券

图表12: 欧菲科技 PB Band



资料来源: Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	18,141	25,942	33,205	42,503	经营活动现金流	329	1,647	2,305	3,227
货币资金	1,591	2,372	2,786	3,037	净利润	1,008	1,955	2,676	3,773
应收账款	7,506	11,259	14,637	19,028	折旧摊销	1,291	1,485	1,634	1,797
其它应收款	272	408	530	689	财务费用	427	621	849	1,122
预付账款	99	148	192	250	投资损失	-1	0	0	0
存货	7,680	11,520	14,976	19,468	营运资金变动	401	3,684	2,118	2,865
其他	993	236	85	30	其它	-2,797	-6,099	-4,971	-6,330
非流动资产	12,697	12,697	12,697	12,697	投资活动现金流	-4,036	-2,825	-1,695	-1,017
长期股权投资	91	109	120	132	资本支出	3,141	2,198	1,319	1,319
固定资产	8,367	9,204	9,664	10,147	长期投资	91	109	120	132
无形资产	1,203	1,263	1,313	1,353	其他	-804	-518	-256	434
其他	3,037	2,122	1,600	1,065	筹资活动现金流	3,918	1,959	-196	-1,959
资产总计	30,838	38,639	45,903	55,200	短期借款	4,189	4,608	4,977	5,226
流动负债	16,466	20,583	25,729	32,161	长期借款	2,169	2,169	2,169	2,169
短期借款	4,189	4,608	4,977	5,226	其他	-2,440	-4,818	-7,342	-9,353
应付账款	8,206	12,309	16,001	20,802	现金净增加额	211	780	414	251
其他	4,071	3,666	4,751	6,134					
非流动负债	5,183	5,183	5,183	5,183	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	2,169	2,169	2,169	2,169	成长能力				
其他	3,015	3,015	3,015	3,015	营业收入	26.34%	47.13%	36.59%	32.16%
负债合计	21,650	25,766	30,912	37,344	营业利润	40.6%	112.4%	41.31%	43.16%
少数股东权益	83	103	129	148	归属母公司净利润	40.47%	93.65%	36.87%	40.99%
归属母公司股东权益	9,106	12,769	14,861	17,707	获利能力				
负债和股东权益	30,838	38,639	45,903	55,200	毛利率	13.76%	12.88%	13.02%	13.36%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	净利率	2.99%	3.93%	3.94%	4.20%
营业收入	33,791	49,717	67,908	89,747	ROE	11.70%	17.73%	19.21%	22.98%
营业成本	29,140	43,313	59,066	77,757	偿债能力				
营业税金及附加	94	141	183	238	资产负债率	70.20%	66.69%	67.34%	67.65%
销售费用	270	398	543	718	流动比率	110.17%	126.03%	129.06%	132.16%
管理费用	2,130	3,132	4,278	5,654	速动比率	63.53%	70.07%	70.85%	71.62%
财务费用	427	621	849	1,122	营运能力				
资产减值损失	743	149	193	232	总资产周转率	1.25	1.43	1.61	1.78
公允价值变动收益	-81	0	0	0	应收帐款周转率	4.43	5.30	5.24	5.33
投资净收益	1	0	0	0	应付帐款周转率	3.81	4.22	4.17	4.23
其他收益	69	69	76	84					
营业利润	957	2,032	2,871	4,110	每股指标(元)				
营业外收入	273	273	273	273	每股收益	0.37	0.72	0.99	1.39
营业外支出	26	26	26	26	每股经营现金	0.12	0.61	0.85	1.19
利润总额	1,203	2,279	3,118	4,357	每股净资产	3.38	4.74	5.52	6.58
所得税	195	323	441	583	估值比率				
净利润	1,008	1,955	2,676	3,773	P/E	55.37	24.38	17.81	12.63
少数股东损益	-2	0	0	0	P/B	6.08	3.70	3.18	2.67
归属母公司净利润	1,010	1,955	2,676	3,773	EV/EBITDA	25.90	20.21	16.83	13.88
EBITDA	2,933	3,517	4,504	5,907					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012~2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市企业，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com