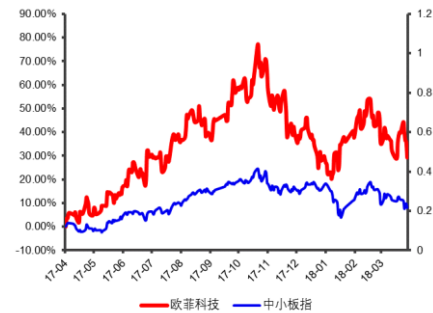


新材料行业

报告原因：定期报告

2018年04月24日

公司近一年市场表现



市场数据：2017年04月23日

收盘价(元):	17.02
年内最高/最低(元):	22.85/17.02
流通A股/总股本(亿):	26.57/27.14
流通A股市值(亿):	452
总市值(亿):	462

基础数据：2017年12月31日

基本每股收益	0.38
摊薄每股收益:	0.37
每股净资产(元):	3.35
净资产收益率:	11.79%

分析师：张红兵

执业证书编号：S0760511010023

邮箱：zhanghongbing@sxzq.com

研究助理：张莲玮

电话：010-83496301

邮箱：zhanglianwei@sxzq.com

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层 山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

欧菲科技 (002456.SZ)

上调评级

归母净利润增长 40.47%，光学产品占比大幅提升

买入

公司研究/事件点评

事件描述

公司于2018年4月23日晚发布《2017年年度报告》。2017年公司实现营业收入337.91亿元，较上年同期增长26.34%；实现归母净利润10.10亿元，较上年同期增长40.47%。

事件点评

- 营业收入增长 26.34%，归母净利润增长 40.47%。1) 2017年全年，公司实现营业总收入337.91亿元，较上年同期增长26.34%；实现归母净利润10.10亿元，较上年同期增长40.47%；实现扣非归母净利润6.88亿元，较上年同期增长15.75%，非经常损益主要来源于本期欧菲控股对公司进行的业绩补偿及政府补贴等。2) 第四季度单季，公司实现营业收入93.34亿元，同比增长20.56%，与第三季度基本持平；实现扣非归母净利润-1.03亿元。第四季度扣非归母净利润降低主要是由于对部分客户计提了大额坏账损失。3) 公司业绩主要由触控显示类、摄像通讯类、传感器类及智能汽车类产品贡献，4项业务毛利率分别为14.86%、12.97%、13.52%及23.96%，报告期内综合毛利率为13.76%，较2016年增加1.67个百分点，为2014年以来最高值，盈利能力持续增强。4) 公司研发费用较2016年增加21.27%，且自2015年以来研发费用在营业收入中占比始终大于5%，研发投入大。截至报告期末，公司在全球已获授权专利达到2051件，整体科研实力持续增强。5) 公司拟以截至报告期末总股本为基数，向全体股东每10股派发现金股利0.56元人民币（含税），合计派发现金股利152,008,974.60元。
- 光学产品占比大幅上升，内生外延整合摄像头产业链。1) 2017年全年，公司光学业务实现出货约4.95亿颗，其中传统单摄产品3.7亿颗，双摄产品3500万颗，广州欧菲9000万颗。截至报告期末，公司双摄产能已达到15kk/月，摄像头模组总产能超过60kk/月。2) 光学产品实现营业收入166.32亿元，同比增长109.47%。光学产品在营业收入中的占比由2016年的29.69%大幅提高至49.22%，已成为公司最主要收入来源。3) 在单摄产品持续高端化、双摄产品占比扩大的助推下，公司光学产品盈利能力显著提高，若不考虑整合广州欧菲产生的影响，传统光学业务毛利率为15.94%，较2016年增长4.8个百分点。4) 报告期内，公司完成与索尼华南电子的交割，获取FC关键制程及相关专利许可，顺利切入国际大客户。索尼华南（广州欧菲）于4月并表，贡献营业收入约43亿元。5)



报告期内，公司与以色列 3D 算法公司 Mantis Vision (MV) 达成战略合作关系，将共同设计并生产 3D 摄像头，推动光学产品业务智能化升。6) 2017 年 11 月，公司设立子公司南昌欧菲精密，进军光学镜头产业，进一步深入布局光学镜头的研发和制造，加强公司在光学影像领域的垂直产业一体化布局。

- **触控显示保持传统产品规模，技术储备拥抱柔性触控市场。** 1) 2017 年全年，公司触控显示业务实现营业收入 112.89 亿元，与 2016 年基本持平，传统产品收入规模得以延续。2) 得益于触控业务的垂直一体化布局，规模效应凸显，同时国际大客户触控业务良率稳步提升，盈利能力持续改善，报告期内触控显示业务毛利率 14.86%，较 2016 年上升 2.64 个百分点。3) 在以 OLED 为代表的柔性显示大趋势下，公司已做好 3D 玻璃、薄膜触控等各项技术储备工作，并提前研发布局 3D 全贴合、3D 触控感应层等产品，公司触控显示业务拥抱柔性触控广大市场，有望带来新一轮快速增长。
- **传感器类产品向中低端渗透，新技术提前布局。** 1) 2017 年全年，公司传感器类产品实现营业收入 52.96 亿元，同比下降 23.64%，截至报告期末该项业务产能达到 32kk/月。营业收入同比下降的主要原因为电容式指纹识别模组由高端向中低端渗透，市场竞争加剧，产品价格下滑。2) 报告期内，公司传感器类产品毛利率为 13.52%，较上年提升 3.02 个百分点，盈利能力提升。3) 在发展传统电容式指纹识别的同时，公司具备成熟的屏下光学方案和超声波方案指纹识别技术，提前布局有望开启指纹识别产业新一轮增长。
- **智能汽车产业布局初见成效。** 1) 2017 年全年，公司智能汽车业务实现营业收入 3.12 亿元，较 2016 年增长 188.82%。2) 报告期内，公司智能汽车业务毛利率为 23.96%，较 2016 年增长 2.60 个百分点，盈利能力增强。3) 报告期内，公司以车载摄像头、360 环视系统和倒车影像系统等为代表的软硬件产品开始批量出货，产业布局初见成效。
- **连续推出员工持股计划，彰显信心。** 1) 报告期内，公司第三、四、五期员工持股计划均已全部卖出并实施完毕。2) 截至 2017 年 6 月 29 日，公司第六期员工持股计划通过信托产品在二级市场完成股票购买，额度为 7.00 亿元，锁定期 12 个月。3) 2017 年 11 月，公司董事会及股东大会审议通过了广州欧菲影像员工持股计划，截至 2018 年 1 月 9 日，广州欧菲影像员工持股计划通过信托产品在二级市场完成股票购买，额度为 9886.22 万元，锁定期 12 个月。4) 2017 年 11 月-12 月，公司董事会及股东大会审议通过了公司第七期员工持股计划，截至 2018 年 3 月 2 日，第七期员工持股计划通过信托产品在二级市场完成股票购买，额度为 4.95 亿元，成交均价为 18.54 元/股，锁定期 12 个月。激励机制的连续推

出彰显了公司员工对公司持续发展的信心。

投资建议

- 我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.64\0.86\1.11，对应公司 4 月 23 日收盘价 17.02 元/股，2018-2020 年 PE 分别为 26.8\19.7\15.3，上调至“买入”评级。

存在风险

- 下游产品渗透率不及预期风险；传感器类产品市场竞争风险；产品毛利率下降风险；智能汽车业务推进不及预期风险；AMOLED 终端需求量不及预期风险；应收账款风险；系统性风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	18,141	25,589	36,432	44,784	营业收入	33,791	46,616	60,948	73,567
现金	1,591	2,331	6,095	8,385	营业成本	29,140	39,956	51,713	61,834
应收账款	7,778	12,376	16,095	18,631	营业税金及附加	94	140	213	257
其他应收款	272	297	425	525	销售费用	270	466	731	1,030
预付账款	99	99	99	99	管理费用	2,130	3,496	4,876	6,253
存货	7,680	8,819	11,667	14,632	财务费用	427	474	647	645
其他流动资产	722	1,667	2,053	2,513	资产减值损失	743	55	10	(8)
非流动资产	12,697	17,138	15,982	14,641	公允价值变动收益	(81)	0	0	0
长期投资	91	90	90	90	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	8,367	11,885	11,711	11,960	营业利润	957	2,029	2,756	3,555
无形资产	1,203	1,122	1,048	978	营业外收入	273	0	0	0
其他非流动资产	3,037	4,041	3,134	1,613	营业外支出	26	0	0	0
资产总计	30,838	42,727	52,414	59,425	利润总额	1,203	2,029	2,756	3,555
流动负债	16,466	27,046	33,775	36,884	所得税	195	304	413	533
短期借款	4,189	10,740	12,478	12,471	净利润	1,008	1,725	2,343	3,021
应付账款	8,206	11,281	14,892	17,559	少数股东损益	(2)	0	0	0
其他流动负债	4,071	5,025	6,405	6,854	归属母公司净利润	1,010	1,725	2,343	3,021
非流动负债	5,183	4,986	5,601	6,482	EBITDA	2,534	3,831	4,839	5,799
长期借款	2,169	2,169	2,169	2,169	EPS (元)	0.37	0.64	0.86	1.11
其他非流动负	3,015	2,817	3,432	4,313					
负债合计	21,650	32,032	39,376	43,366					
少数股东权益	83	83	83	83					
股本	2,714	2,714	2,714	2,714					
资本公积	2,993	2,614	2,614	2,614					
留存收益	3,560	5,285	7,628	10,649					
归属母公司股东权	9,106	10,613	12,956	15,977					
负债和股东权益	30,838	42,727	52,414	59,425					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	329	1,239	2,525	2,758
净利润	1,008	1,725	2,343	3,021
折旧摊销	1,291	1,328	1,435	1,599
财务费用	390	474	647	645
投资损失	(1)	0	0	0
营运资金变动	(2,830)	(2,342)	(1,911)	(2,500)
其他经营现金	470	55	10	(8)
投资活动现金流	(4,036)	(5,614)	0	0
资本支出	0	(6,000)	0	0
长期投资	(28)	1	0	0
其他投资现金	(4,008)	385	0	0
筹资活动现金流	3,918	4,847	1,239	(468)
短期借款	2,121	6,551	1,738	(7)
长期借款	1,418	0	0	0
普通股增加	1,628	0	0	0
资本公积增加	(1,529)	(380)	0	0
其他筹资现金	280	(1,323)	(499)	(461)
现金净增加额	211	473	3,764	2,290

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	26.34%	37.95%	30.74%	20.71%
营业利润	40.58%	112.09%	35.86%	28.96%
归属于母公司净利润	40.47%	70.79%	35.86%	28.96%
获利能力				
毛利率(%)	13.76%	14.29%	15.15%	15.95%
净利率(%)	2.99%	3.70%	3.84%	4.11%
ROE(%)	10.97%	16.12%	17.97%	18.81%
ROIC(%)	13.65%	13.06%	11.52%	12.27%
偿债能力				
资产负债率(%)	70.20%	74.97%	75.12%	72.97%
净负债比率(%)	97.78%	90.76%	81.48%	85.88%
流动比率	1.10	0.95	1.08	1.21
速动比率	0.64	0.62	0.73	0.82
营运能力				
总资产周转率	1.25	1.27	1.28	1.32
应收账款周转率	4.43	4.76	4.39	4.36
应付账款周转率	4.41	4.78	4.66	4.53
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.64	0.86	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.46	0.93	1.02
每股净资产(最新摊薄)	3.35	3.91	4.77	5.89
估值比率				
P/E	45.8	26.8	19.7	15.3
P/B	5.1	4.4	3.6	2.9
EV/EBITDA	24.90	15.85	12.88	10.56

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。