

投资评级：买入(维持)

欧菲科技(002456)

目标价:23.0元

金立事件出现转机，多业务助力高成长

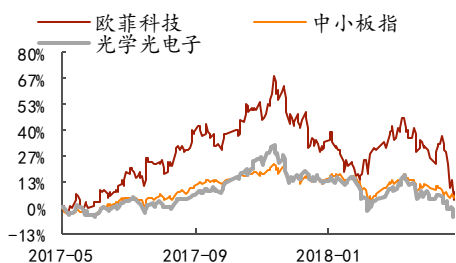
市场数据 2018-05-25

收盘价(元)	19.03
一年内最低/最高(元)	15.95/42.75
市盈率	20.3
市净率	4.0

基础数据

净资产收益率(%)	11.79
资产负债率(%)	70.2
总股本(亿股)	27.15

最近12月股价走势



联系信息

赵成	分析师
SAC 证书编号: S0160517070001	
zhaoc@ctsec.com	
邱凯	联系人
qiuk@ctsec.com	
鲍翔颖	联系人
baoxiangying@ctsec.com	021-68592263

相关报告

1 《002456-年报点评:光学平台收获颇丰,重点布局汽车电子》 2018-05-02

事件:5月23日上午,金立在总部举行供应商债权人会议,超50家供应商到场。金立财务总监何大兵在会上通报,金立正在引入一家注册资金800亿元以上量级的公司,对方拟全面收购重组金立。待一系列协议签订之后,新的投资者将入主金立,正式组建债权人委员会,启动债务重组程序。何大兵还表示,偿债金额不会打折扣,总体原则是全额偿还,偿债前提是重组成功。

● 金立事件出现转机,公司坏账有望冲抵

今年2月初,多家A股公司曝出受到金立资金链危机的影响,欧菲科技对金立的应收账款余额为6.26亿元,17年计提坏账损失3亿元,导致净利润下修;深天马A发布公告称计提约1.86亿元资产减值准备;维科精华也收到被实施退市风险警示。

此前欧菲科技对于金立的事件已采取保全措施,若有账款问题,可及时止损。但此次重组若成功,此前因金立坏账计提的3亿元坏账有望冲回,增加当期利润,改善现金流,有利公司营运发展。

● 双摄、3Dsensing和OLED快速渗透,汽车电子布局进入收获期

摄像头方面:A客户新机可望9月发布,电子零部件的拉货潮第一波落在6月底,带动消费电子回温,公司为A客户供应前置摄像头,份额占比60%-70%,单摄业务有望直接受益,同时该布局为后续切入A客户后置双摄奠定基础,有望带来新的增长点;高端手机市场双摄市占率逐步提升,2018年为公司双摄业务丰收年。**3D sensing方面:**国产机型下半年开始跟进,3D结构光人脸识别功能有望在2019年普及,公司提前布局未来影像的发展,技术储备充足。**触摸屏方面:**公司顺应OLED趋势的外挂式触控方案替代可能性小,国际大客户触控业务良率稳步提升。**指纹模组方面:**渗透率迎来高峰,公司客户涵盖大部分国产机型,国内智能机市场占有率超50%。**汽车电子方面:**根据智研咨询,全球车载摄像头市场2020年将达170.5亿元,未来普及辅助驾驶后,预计体量将翻两番,达680亿元。公司智能汽车业务产业布局前期沉淀初显成效,在手订单充足,订单收益将逐步释放。

盈利预测与投资建议:预计公司2018-2020年归母净利润为21.4亿元、30.9亿元、39.8亿元,对应EPS为0.79元、1.14元、1.47元,对应PE为20倍、14倍、11倍。维持“买入”评级,目标价看到23.0元。

风险提示:金立重组不顺利;下游新应用推广不及预期。

表1:公司财务及预测数据摘要

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	26,746	33,791	45,824	56,991	73,080
增长率	44.6%	26.3%	35.6%	24.4%	28.2%
归属母公司股东净利润(百万)	719	1,010	2,142	3,091	3,984
增长率	50.2%	40.5%	112.1%	44.3%	28.9%
每股收益(元)	0.26	0.37	0.79	1.14	1.47
市盈率(倍)	60.5	43.0	20.3	14.1	10.9

数据来源:贝格数据,财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	26,746	33,791	45,824	56,991	73,080	成长性					
减: 营业成本	23,676	29,140	39,381	48,465	62,030	营业收入增长率	44.6%	26.3%	35.6%	24.4%	28.2%
营业税费	55	94	115	154	194	营业利润增长率	52.5%	40.6%	157.4%	46.2%	29.9%
销售费用	174	270	362	473	731	净利润增长率	50.2%	40.5%	112.1%	44.3%	28.9%
管理费用	1,735	2,130	2,859	3,670	4,823	EBITDA 增长率	20.8%	60.1%	65.8%	34.0%	22.3%
财务费用	332	427	521	629	628	EBIT 增长率	16.2%	31.6%	123.9%	41.7%	25.4%
资产减值损失	97	743	21	22	26	NOPLAT 增长率	12.2%	31.2%	114.5%	41.7%	25.3%
加: 公允价值变动收益	-	-81	-106	18	24	投资资本增长率	30.0%	53.6%	16.5%	6.0%	8.9%
投资和汇兑收益	3	1	5	5	5	净资产增长率	33.1%	14.3%	19.2%	23.9%	24.8%
营业利润	680	957	2,462	3,600	4,676	利润率					
加: 营业外净收支	142	247	106	107	106	毛利率	11.5%	13.8%	14.1%	15.0%	15.1%
利润总额	822	1,203	2,568	3,706	4,782	营业利润率	2.5%	2.8%	5.4%	6.3%	6.4%
减: 所得税	105	195	429	621	804	净利润率	2.7%	3.0%	4.7%	5.4%	5.5%
净利润	719	1,010	2,142	3,091	3,984	EBITDA/营业收入	5.9%	7.5%	9.2%	9.9%	9.4%
						EBIT/营业收入	3.8%	3.9%	6.5%	7.4%	7.3%
资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	运营效率					
货币资金	1,376	1,591	3,666	4,559	5,846	固定资产周转天数	60	71	66	53	41
交易性金融资产	-	39	13	17	23	流动营业资本周转天数	42	45	49	50	47
应收账款	7,932	7,778	15,177	13,372	23,237	流动资产周转天数	171	176	187	191	190
应收票据	214	105	167	457	343	应收账款周转天数	87	84	90	90	90
预付账款	98	99	175	162	269	存货周转天数	53	65	69	68	68
存货	4,511	7,680	9,773	11,706	15,784	总资产周转天数	266	289	284	266	248
其他流动资产	682	849	609	713	724	投资资本周转天数	124	141	136	121	102
可供出售金融资产	322	380	173	186	194	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	8.9%	11.1%	19.7%	22.9%	23.6%
长期股权投资	63	91	165	247	343	ROA	3.1%	3.3%	5.2%	7.2%	6.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	11.0%	11.1%	15.5%	18.9%	22.3%
固定资产	5,019	8,367	8,471	8,428	8,236	费用率					
在建工程	1,538	1,730	1,786	1,853	1,936	销售费用率	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	1.0%
无形资产	595	1,203	1,010	779	510	管理费用率	6.5%	6.3%	6.2%	6.4%	6.6%
其他非流动资产	1,086	927	172	431	303	财务费用率	1.2%	1.3%	1.1%	1.1%	0.9%
资产总额	23,434	30,838	41,356	42,910	57,748	三费/营业收入	8.4%	8.4%	8.2%	8.4%	8.5%
短期债务	2,068	4,189	6,508	8,429	9,486	偿债能力					
应付账款	7,528	8,523	13,298	14,158	20,214	资产负债率	65.7%	70.2%	73.5%	68.4%	70.7%
应付票据	2,117	1,727	4,836	3,274	8,853	负债权益比	191.5%	235.6%	277.7%	216.4%	241.1%
其他流动负债	1,824	2,026	1,388	1,451	1,562	流动比率	1.09	1.10	1.14	1.13	1.15
长期借款	751	2,169	2,739	1,402	-	速动比率	0.76	0.64	0.76	0.71	0.76
其他非流动负债	1,105	3,015	1,638	635	702	利息保障倍数	3.05	3.12	5.72	6.72	8.44
负债总额	15,394	21,650	30,407	29,349	40,818	分红指标					
少数股东权益	-0	83	80	74	67	DPS(元)	0.04	0.06	0.12	0.18	0.23
股本	1,086	2,714	2,714	2,714	2,714	分红比率	16.6%	15.1%	15.6%	15.8%	15.5%
留存收益	7,193	6,554	8,155	10,773	14,148	股息收益率	0.3%	0.3%	0.8%	1.1%	1.4%
股东权益	8,041	9,188	10,949	13,561	16,930	业绩和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
现金流量表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EPS(元)	0.26	0.37	0.79	1.14	1.47
净利润	717	1,008	2,142	3,091	3,984	BVPS(元)	2.96	3.35	4.00	4.97	6.21
加: 折旧和摊销	647	1,291	1,218	1,401	1,585	PE(X)	60.5	43.0	20.3	14.1	10.9
资产减值准备	97	743	21	22	26	PB(X)	5.4	4.8	4.0	3.2	2.6
公允价值变动损失	-	81	-106	18	24	P/FCF	-47.0	199.3	28.2	25.1	23.1
财务费用	262	390	521	629	628	P/S	1.6	1.3	0.9	0.8	0.6
投资收益	-3	-1	-5	-5	-5	EV/EBITDA	12.5	19.9	12.2	8.8	7.0
少数股东损益	-2	-2	-3	-6	-7	CAGR(%)	62.7%	58.0%	64.7%	62.7%	58.0%
营运资金的变动	-1,176	-2,680	-1,911	-1,688	-2,114	PEG	1.0	0.7	0.3	0.2	0.2
经营活动产生现金流量	811	329	1,878	3,464	4,121	ROIC/WACC	1.2	1.2	1.6	2.0	2.3
投资活动产生现金流量	-3,414	-4,036	-943	-1,234	-1,247	REP	1.6	2.7	1.7	1.3	1.0
融资活动产生现金流量	2,268	3,918	1,140	-1,337	-1,587						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，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，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。