

Q3 展望利润增长加速, 光学卡位迎来收获期 买入 (维持)

2018 年 08 月 06 日

证券分析师 谢恒

执业证号: S0600518020001

021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

研究助理 姚康

yaok@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	33,791	44,057	58,829	74,742
同比 (%)	26.3%	30.4%	33.5%	27.1%
归母净利润 (百万元)	823	2,027	2,836	3,863
同比 (%)	14.4%	146.5%	39.9%	36.2%
每股收益 (元/股)	0.30	0.75	1.04	1.42
P/E (倍)	51.12	20.74	14.83	10.88

公告: 公司发布 2018 年半年度报告, 上半年营业收入 182.56 亿元, 同比增长 20.74%; 归母净利润 7.44 亿元, 同比增长 19.93%, 扣非归母净利润增速 66.06%。其中第二季度营业收入 106.98 亿, 同比增长 19.82%; 归母净利润 4.48 亿, 同比增长 4.36%, 扣非归母净利润增速高达 46.09%。

投资要点

■ **摄像头模组业务带动上半年业绩快速增长。**公司上半年扣非归母净利润同比增长 66%, Q2 扣非增速 46%, 实现了快速增长, 主要得益于: 1) 摄像头模组出货 2.45 亿颗, 同比增长 23%, 收入同比增长 54.3% 达到 102 亿, 其中双摄占比提升至 21% 达到 5200 万颗; 2) 触控显示业务收入同比增长 6.8% 达到 56.5 亿; 3) 屏下指纹模组顺利出货, 平滑传统指纹收入的下滑; 4) 汽车电子业务同比增长 62% 达到 2.1 亿元。

■ **业务结构持续优化, 毛利率大幅提升。**公司 Q2 毛利率 15.34%, 同比增长 3.17 个百分点, 主要得益于公司各项业务结构持续优化: 1) 双摄、高像素出货占比提升, 同时广州工厂整合后盈利能力同比大幅改善, 带动摄像头模组业务毛利率同比提升 4.35 个百分点; 2) 屏下指纹顺利出货, 指纹模组毛利率同比也有 1.96 个百分点的改善; 3) 在国际大客户的触控业务良率稳步提升, 份额加大, 带动触控显示毛利率同比提升 2.5 个百分点。

■ **Q3 展望利润增长加速, 光学卡位迎来收获期。**前三季度公司展望归母净利润同比增长 30%-50%, 即 Q3 增速为 45%-96%, 增速环比大幅改善。进入下半年消费电子出货旺季, 公司双摄/三摄占比继续提升, 国际大客户触控业务盈利能力也将持续改善, 同时, 大客户 TP 触控膜和压力感测膜的切入, 以及屏下指纹的快速渗透, 都将给公司带来新的利润增长点。公司在光学技术创新有着深度的布局, 在屏下指纹、OLED 薄膜触控、3D sensing 储备深厚, 明年我们预计屏下指纹、柔性 OLED 和 3D sensing 在国产品牌也将有较好的渗透, 将为公司带来更大成长空间。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计 18-20 年公司净利润为 20.3、28.4、38.6 亿元, 实现 EPS 0.75、1.04、1.42 元, 对应 PE 为 20.7、14.8、10.9 倍。基于公司近两年较快的业绩增长预期, 18 年估值仍有提升空间, 维持“买入”评级!

■ **风险提示:** 下游客户销量不及预期; 屏下指纹、柔性 OLED、3D Sensing 渗透缓慢。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.49
一年最低/最高价	14.75/26.05
市净率(倍)	4.31
流通 A 股市值(百万元)	41158.54

基础数据

每股净资产(元)	3.59
资产负债率(%)	74.78
总股本(百万股)	2714.45
流通 A 股(百万股)	2657.10

相关研究

- 1、《欧菲光: 业绩符合预期, 继续保持高速增长》2017-10-24
- 2、《欧菲光: 业绩快速增长, 未来成长动力充足》2017-08-22
- 3、《欧菲光: 卡位消费电子新周期, 开拓汽车电子新领域》2017-07-28

欧菲科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	18141	23452	29879	35673	营业收入	33791	44057	58829	74742
现金	1591	1313	879	588	减:营业成本	29140	37669	50475	63157
应收账款	7506	12395	14179	19584	营业税金及附加	94	90	123	168
存货	7680	8078	13037	13384	营业费用	270	370	441	565
其他流动资产	1364	1665	1784	2118	管理费用	2130	2709	3265	4746
非流动资产	12697	14942	17849	20921	财务费用	427	656	876	1037
长期股权投资	91	117	143	169	资产减值损失	743	319	459	655
固定资产	8367	10429	13096	15876	加:投资净收益	1	4	3	3
在建工程	1730	1806	1967	2178	其他收益	-81	-20	-25	-32
无形资产	1307	1391	1480	1589	营业利润	957	2227	3167	4385
其他非流动资产	1202	1198	1162	1109	加:营业外净收支	27	99	88	89
资产总计	30838	38393	47728	56594	利润总额	983	2326	3254	4474
流动负债	16466	22441	29392	35021	减:所得税费用	162	301	423	618
短期借款	4189	5000	8200	8500	少数股东损益	-2	-2	-4	-7
应付账款	8206	11584	14934	18246	归属母公司净利润	823	2027	2836	3863
其他流动负债	4071	5857	6258	8274	EBIT	1477	2699	3751	5077
非流动负债	5183	4864	4638	4227	EBITDA	1477	3563	4869	6497
长期借款	4360	4041	3814	3404					
其他非流动负债	823	823	823	823	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	21650	27305	34029	39248	每股收益(元)	0.30	0.75	1.04	1.42
少数股东权益	83	80	76	69	每股净资产(元)	3.35	4.06	5.02	6.36
					发行在外股份(百万股)	2714	2714	2714	2714
归属母公司股东权益	9106	11008	13623	17277	ROIC(%)	6.3%	10.8%	11.8%	14.0%
负债和股东权益	30838	38393	47728	56594	ROE(%)	8.9%	18.3%	20.7%	22.2%
					毛利率(%)	13.8%	14.5%	14.2%	15.5%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	2.4%	4.6%	4.8%	5.2%
经营活动现金流	329	3187	1542	5387	资产负债率(%)	70.2%	71.1%	71.3%	69.3%
投资活动现金流	-4036	-3125	-4047	-4521	收入增长率(%)	26.3%	30.4%	33.5%	27.1%
筹资活动现金流	3918	-341	2071	-1157	净利润增长率(%)	14.4%	146.5%	39.9%	36.2%
现金净增加额	191	-279	-433	-291	P/E	51.12	20.74	14.83	10.88
折旧和摊销	0	864	1118	1420	P/B	4.62	3.82	3.09	2.43
资本开支	3141	2218	2881	3046	EV/EBITDA	34.45	14.48	11.34	8.55
营运资本变动	0	-374	-3306	-955					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>