



欧菲科技(002456.SZ)

# 【联讯电子中报点评】欧菲科技：顺应行业趋势，业绩增长提速

2018年08月07日

投资要点

**买入(调高)**

当前价：16.72元

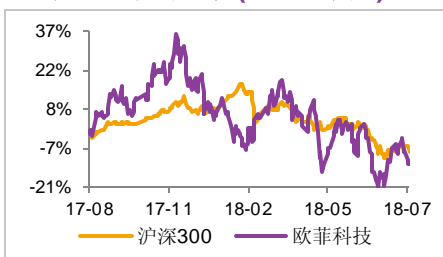
分析师：王风华

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

研究助理：彭星煜

电话：010-66235716  
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	44273	60473	79920
(+/-)	26.3%	31.0%	36.6%	32.2%
归母净利润	823	2024	2913	3732
(+/-)	14.4%	146.1%	43.9%	28.1%
EPS(元)	0.30	0.75	1.07	1.37
P/E	68	21	14	11

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《【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

《【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》  
2018-04-24

◇ 事件

欧菲科技公布2018年半年报。2018H1公司实现营业收入182.56亿元，同比增长21%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为7.44、6.85亿元，同比分别增长20%、66%。

公司预计2018年1~9月份实现归母净利润13.29~15.33亿元，同比增长30%~50%。

◇ 光学业务增长强劲，毛利率亦有提升

2018H1公司实现营业收入182.56亿元，同比增长21%。2018Q2实现营业收入106.98亿元，同比增长20%，环比增长42%。

公司实现归母净利润7.44亿元，同比增长20%。扣非归母净利润6.85亿元，同比增长66%。Q2公司实现归母净利润4.48亿元，同比增长4.4%，环比增长52%。实现扣非归母净利润3.86亿元，同比增长46%，环比增长29%。

公司营收和净利实现双增长主要源于摄像头产品全球市场占有率稳步提高，双摄模组出货量占比迅速提升；公司把握OLED趋势下外挂式触控方案回归的产业机遇，触控业务良率稳步提升，盈利能力稳步改善。

期间费用率10.08%，相比2017年上升1.71个百分点，主要来自财务费用率的提升，主要系汇率波动影响及借款利息增加，公司对摄像头模组和触摸屏产线进行投资，对应增加了借款。管理费用率、销售费用率基本持平。Q2期间费用率10.81%，同比增长3.8个百分点，环比提升1.78个百分点。管理费用率略有下降，整体而言，近五个季度基本持平。Q2财务费用率明显提升。销售费用率基本稳定。

公司毛利率15.26%，相比2017年提升1.5个百分点，保持上升了势头。净利率4.07%，上升1.64个百分点。Q2公司毛利率15.34%，同比增长3.17个百分点，环比基本持平。净利率4.18%，同比增长-0.62个百分点，环比上升0.28个百分点。

公司光学产品实现营业收入102.36亿元，同比增长54%。毛利率15.16%，同比提升4.35个百分点。触控显示业务实现营业收入56.54亿元，同比增长6.81%。毛利率15.42%，同比增长2.5个百分点。传感类产品实现营业收入19.7亿元，同比增长-33%。毛利率14.94%，同比增长1.96个百分点。智能汽车业务实现营业收入2.07亿元，同比增长62%。毛利率23.3%，同比增长-1.59个百分点。



#### ◇ 顺应行业趋势，业绩增长提速

现阶段光学产品升级仍在持续进行中，摄像头像素持续提升，单摄向双/多摄、3D 成像技术发展趋势明显；柔性 OLED 显示快速发展，外挂式触控重获青睐；电容式触控市场虽趋于饱和，但是屏下指纹技术开始兴起。智能汽车领域人机交互需求逐渐提升，汽车电子与 ADAS 开始渗透。2018H1 公司研发投入 10.41 亿元，占营收比重 5.7%，同比增长 32%。公司作为行业龙头企业，各业务顺应行业发展趋势，有望保持快速发展的势头。

#### ◇ 盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.75、1.07、1.37 元，分别对应 21、14、11 X PE。调升为“买入”评级。

#### ◇ 风险提示

1、新产品研发进度不及预期的风险；2、大客户销量不及预期的风险；3、新应用渗透率不及预期的风险；4、贸易摩擦加剧的风险。



## 目 录

一、事件 .....	4
二、光学业务增长强劲，毛利率亦有提升 .....	4
三、顺应行业趋势，业绩增长提速 .....	7
四、盈利预测与投资建议 .....	7
五、风险提示 .....	7

## 图表目录

图表 1： 2013~2018H1 欧菲科技营业收入和增长率 .....	4
图表 2： 2015Q1~2018Q2 欧菲科技营业收入和增长率 .....	4
图表 3： 2013~2018H1 欧菲科技归母净利润、扣非归母净利润及增长率 .....	5
图表 4： 2015Q1~2018Q2 欧菲科技归母净利润、扣非净利润、增长率 .....	5
图表 5： 2013~2018H1 欧菲科技各项费用率 .....	5
图表 6： 2015Q1~2018Q2 欧菲科技各项费用率 .....	5
图表 7： 2013~2018H1 欧菲科技毛利率、净利率 .....	6
图表 8： 2015Q1~2018Q2 欧菲科技毛利率、净利率 .....	6
图表 9： 2017H1、2018H1 欧菲科技各业务营业收入及增长率 .....	6
图表 10： 2017H1、2018H1 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
附录： 公司财务预测表（百万元） .....	8



## 一、事件

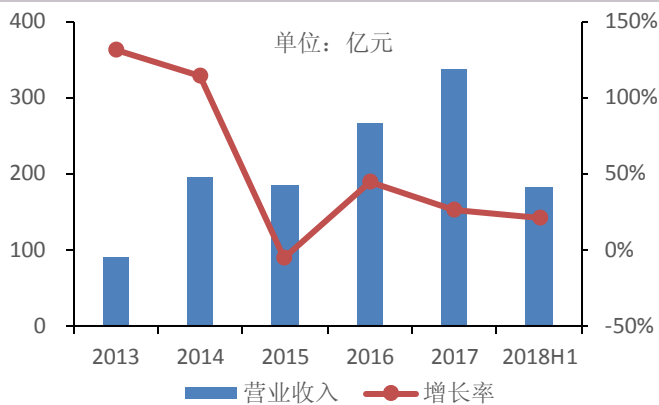
欧菲科技公布 2018 年半年报。2018H1 公司实现营业收入 182.56 亿元，同比增长 21%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 7.44、6.85 亿元，同比分别增长 20%、66%。

公司预计 2018 年 1~9 月份实现归母净利润 13.29~15.33 亿元，同比增长 30%~50%。

## 二、光学业务增长强劲，毛利率亦有提升

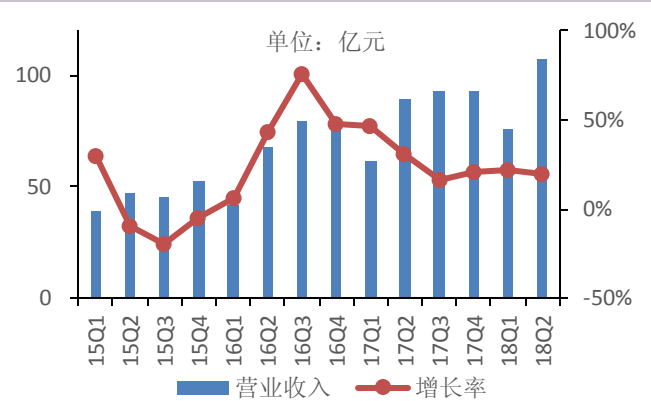
欧菲科技公布 2018 年半年报。2018H1 公司实现营业收入 182.56 亿元，同比增长 21%。2018Q2 实现营业收入 106.98 亿元，同比增长 20%，环比增长 42%。

图表1： 2013~2018H1 欧菲科技营业收入和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表2： 2015Q1~2018Q2 欧菲科技营业收入和增长率



资料来源：联讯证券

2018H1 公司实现归母净利润 7.44 亿元，同比增长 20%。扣非归母净利润 6.85 亿元，同比增长 66%。

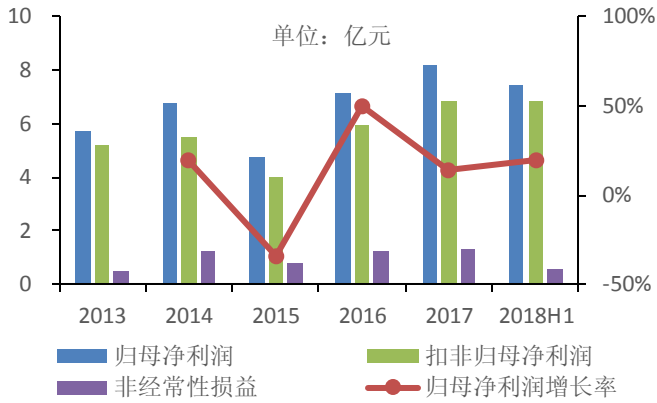
2018Q2 公司实现归母净利润 4.48 亿元，同比增长 4.4%，环比增长 52%。

2018Q2 公司实现扣非归母净利润 3.86 亿元，同比增长 46%，环比增长 29%。

公司营收和净利实现双增长主要源于公司摄像头产品全球市场占有率稳步提高，双摄模组出货量占比迅速提升；公司把握 OLED 趋势下外挂式触控方案回归的产业机遇，触控业务良率稳步提升，盈利能力稳步改善。

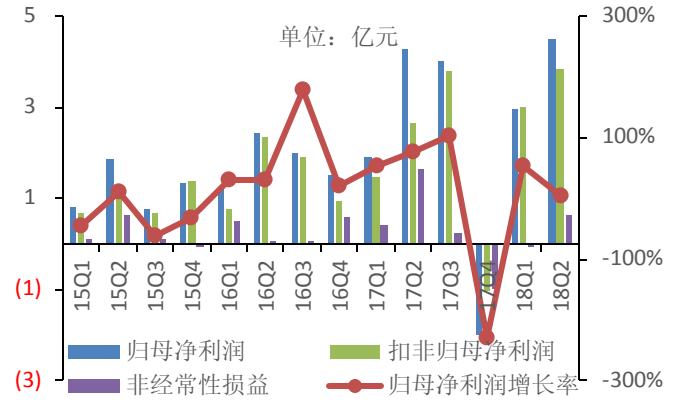


图表3: 2013~2018H1 欧菲科技归母净利润、扣非归母净利润及增长率



资料来源: Wind、联讯证券

图表4: 2015Q1~2018Q2 欧菲科技归母净利润、扣非归母净利润、增长率

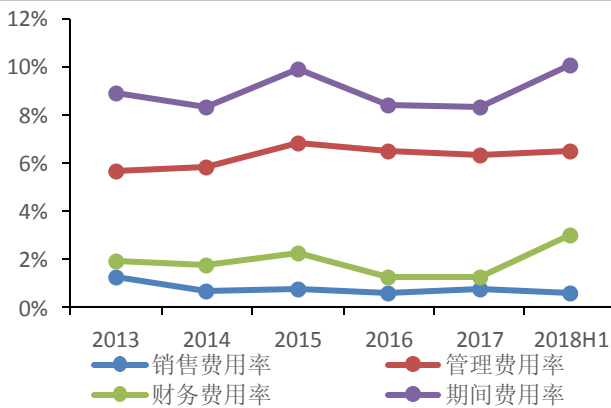


资料来源: 联讯证券

2018H1 期间费用率 10.08%，相比 2017 年上升 1.71 个百分点，主要来自财务费用率的提升，主要系汇率波动影响及借款利息增加，公司对摄像头模组和触摸屏产线进行投资，对应增加了借款。管理费用率、销售费用率基本持平。

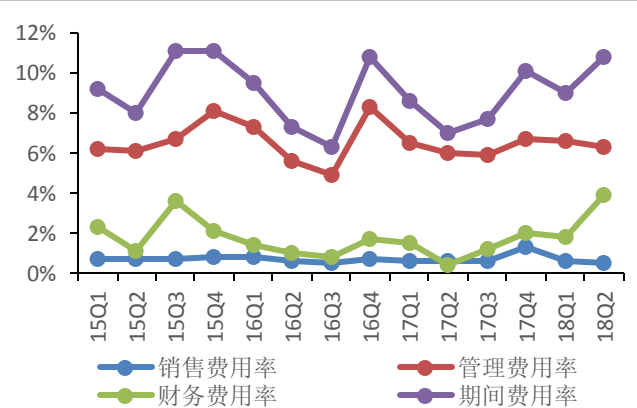
2018Q2 期间费用率 10.81%，同比增长 3.8 个百分点，环比提升 1.78 个百分点。管理费用率略有下降，整体而言，近五个季度基本持平。Q2 财务费用率明显提升。销售费用率基本稳定。

图表5: 2013~2018H1 欧菲科技各项费用率



资料来源: Wind、联讯证券

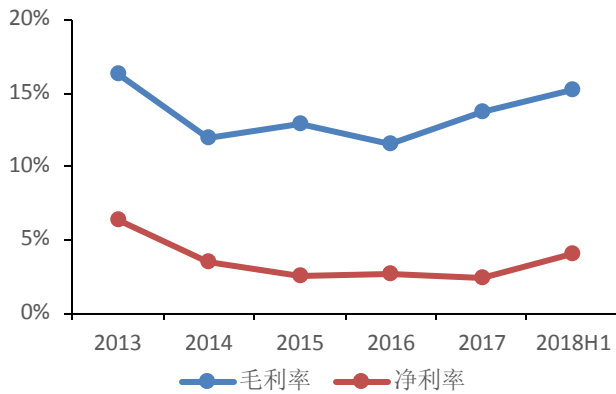
图表6: 2015Q1~2018Q2 欧菲科技各项费用率



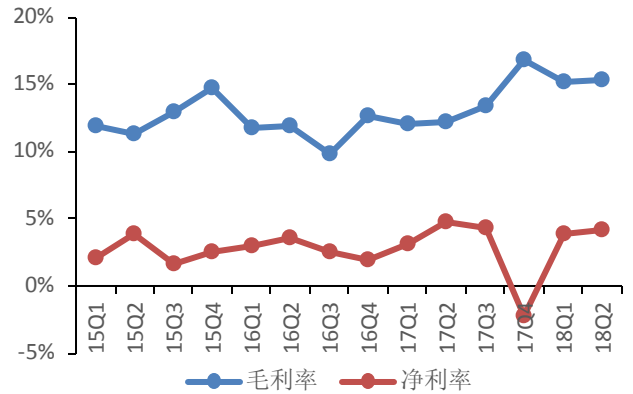
资料来源: Wind、联讯证券

2018H1 公司毛利率 15.26%，相比 2017 年提升 1.5 个百分点，保持上升了势头。净利率 4.07%，上升 1.64 个百分点。

2018Q2 公司毛利率 15.34%，同比增长 3.17 个百分点，环比基本持平。净利率 4.18%，同比增长-0.62 个百分点，环比上升 0.28 个百分点。


**图表7: 2013~2018H1 欧菲科技毛利率、净利率**


资料来源: Wind、联讯证券

**图表8: 2015Q1~2018Q2 欧菲科技毛利率、净利率**


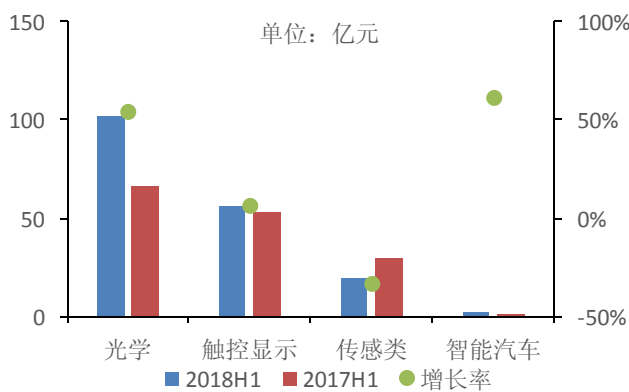
资料来源: Wind、联讯证券

公司光学产品实现营业收入 102.36 亿元, 同比增长 54%。广州欧菲影像公司贡献营业收入约 20 亿元, 出货量约 4800 万颗; 双摄产品贡献营业收入约 42 亿元, 出货量约 5200 万颗。毛利率 15.16%, 同比提升 4.35 个百分点。公司充分发挥光学创新和设计优势, 摄像头业务全球市场占有率稳步增长, 双摄模组出货量占比迅速提升, 在客户中高端热销机型的供货份额持续提高。

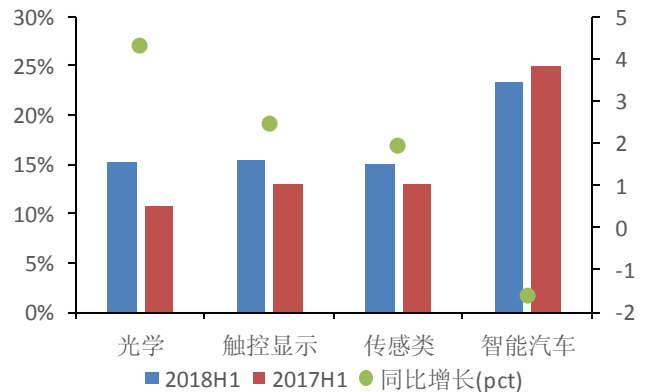
触控显示业务实现营业收入 56.54 亿元, 同比增长 6.81%。毛利率 15.42%, 同比增长 2.5 个百分点。这得益于触控业务的垂直一体化布局, 规模效应凸显。国际大客户的触控业务良率提升, 盈利水平提高。

传感类产品实现营业收入 19.7 亿元, 同比增长-33%。毛利率 14.94%, 同比增长 1.96 个百分点。主要是因为公司卡位光学式及超声波指纹方案布局, 在报告期实现了光学式指纹方案的产品量产, 毛利率有所提升。

智能汽车业务实现营业收入 2.07 亿元, 同比增长 62%。毛利率 23.3%, 同比增长-1.59 个百分点。以车载摄像头、360 度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, 业务逐步进入收获期。

**图表9: 2017H1、2018H1 欧菲科技各业务营业收入及增长率**


资料来源: 公司公告、联讯证券

**图表10: 2017H1、2018H1 欧菲科技各业务毛利率**


资料来源: 公司公告、联讯证券



### 三、顺应行业趋势，业绩增长提速

现阶段光学产品升级仍在持续进行中，摄像头像素持续提升，单摄向双/多摄、3D 成像技术发展趋势明显；柔性 OLED 显示快速发展，外挂式触控重获青睐；电容式触控市场虽趋于饱和，但是屏下指纹技术开始兴起。智能汽车领域人机交互需求逐渐提升，汽车电子与 ADAS 开始渗透。

摄像头产品方面公司不断提升自动化水平，基于规模采购降低关键原材料成本，提升精细化管理水平降低费用率。通过收购的华南索尼电子厂，在软件、算法领域进一步强化了产业链优势，在巩固高端单摄业务的基础上，大力开拓双摄/多摄业务，利用已有的平台优势，迅速提升市场份额。

触控产品方面公司同下游 OLED 生产商进行积极沟通和合作，国际大客户的触控业务良率稳步提升，份额加大，盈利能力不断提高。

在全面屏指纹识别领域，公司与上游芯片设计厂商深度合作，涵盖光学方案、超声波方案等，快速抢占市场。

智能汽车领域公司积极布局新产品，包括车载显示屏模组、仪表中控集成主机，流媒体后视镜系统，车载指纹识别系统等，已具备园区自动泊车量产能力。

2018H1 公司研发投入 10.41 亿元，占营收比重 5.7%，同比增长 32%。预计 2018 年 1~9 月份实现归母净利润 13.29~15.33 亿元，同比增长 30%~50%。公司作为行业龙头企业，各业务顺应行业发展趋势，有望保持快速发展的势头。

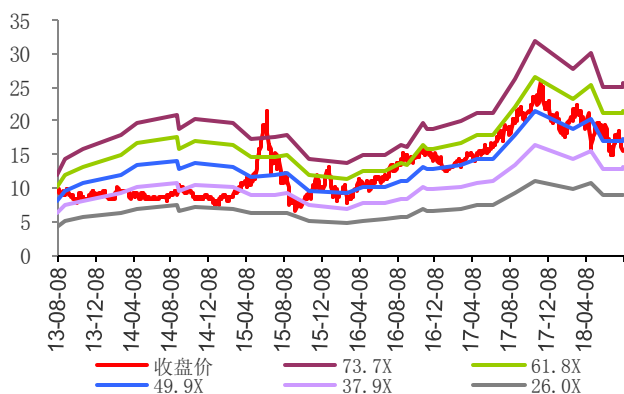
### 四、盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.75、1.07、1.37 元，分别对应 21、14、11 X PE。调升为“买入”评级。

### 五、风险提示

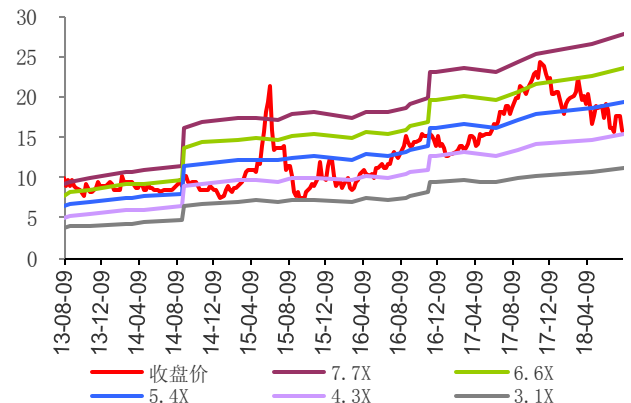
1、新产品研发进度不及预期的风险；2、大客户销量不及预期的风险；3、新应用渗透率不及预期的风险；4、贸易摩擦加剧的风险。

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	27,756	36,083	46,907	经营活动现金流	329	2,305	2,997	3,896
货币资金	1,591	3,778	4,306	4,793	净利润	821	2,024	2,913	3,732
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	841	907	1,199
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	3,028	4,869	8,174
其他	993	643	1,441	2,679	其它	-2,610	-5,073	-7,326	-11,006
非流动资产	12,697	15,237	18,284	20,112	投资活动现金流	-4,036	-4,036	-4,036	-4,036
长期股权投资	91	109	120	132	资本支出	3,141	3,141	1,884	1,884
固定资产	8,367	10,877	13,053	15,663	长期投资	91	109	120	132
无形资产	1,203	1,263	1,313	1,353	其他	-804	-786	-2,032	-2,020
其他	3,037	2,988	3,798	2,965	筹资活动现金流	3,918	3,918	1,567	627
资产总计	30,838	42,992	54,367	67,020	短期借款	4,189	6,284	5,656	4,525
流动负债	16,466	23,053	26,511	29,162	长期借款	2,169	3,036	2,733	2,186
短期借款	4,189	6,284	5,656	4,525	其他	-2,440	-5,403	-6,821	-6,084
应付账款	8,206	12,309	16,001	20,802	现金净增加额	211	2,187	528	487
其他	4,071	4,460	4,854	3,836					
非流动负债	5,183	5,183	5,183	5,183	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
长期借款	2,169	3,036	2,733	2,186	成长能力				
其他	3,015	2,147	2,451	2,997	营业收入	26.34%	31.02%	36.59%	32.16%
负债合计	21,650	28,236	31,694	34,345	营业利润	40.6%	138.9%	43.50%	28.83%
少数股东权益	83	103	129	148	归属母公司净利润	14.43%	146.10%	43.91%	28.11%
归属母公司股东权益	9,106	14,653	22,543	32,526	获利能力				
负债和股东权益	30,838	42,992	54,367	67,020	毛利率	13.76%	14.66%	14.52%	14.37%
<b>利润表</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	净利率	2.43%	4.57%	4.82%	4.67%
营业收入	33,791	44,273	60,473	79,920	ROE	9.53%	16.91%	15.57%	13.49%
营业成本	29,140	37,783	51,692	68,436	偿债能力				
营业税金及附加	94	141	183	238	资产负债率	70.20%	65.68%	58.30%	51.25%
销售费用	270	354	484	639	流动比率	110.17%	120.40%	136.10%	160.85%
管理费用	2,130	2,789	3,810	5,035	速动比率	63.53%	70.43%	79.62%	94.09%
财务费用	427	841	907	1,199	营运能力				
资产减值损失	743	149	193	232	总资产周转率	1.25	1.20	1.24	1.32
公允价值变动收益	-81	0	0	0	应收帐款周转率	4.43	4.72	4.67	4.75
投资净收益	1	0	0	0	应付帐款周转率	3.81	3.68	3.65	3.72
其他收益	69	69	76	84					
营业利润	957	2,285	3,279	4,225	每股指标(元)				
营业外收入	53	53	53	53	每股收益	0.30	0.75	1.07	1.37
营业外支出	26	26	26	26	每股经营现金	0.12	0.85	1.10	1.44
利润总额	983	2,312	3,306	4,252	每股净资产	3.38	5.44	8.35	12.04
所得税	162	288	393	519	估值比率				
净利润	821	2,024	2,913	3,732	P/E	67.97	20.77	14.43	11.27
少数股东损益	-2	0	0	0	P/B	6.08	2.85	1.85	1.29
归属母公司净利润	823	2,024	2,913	3,732	EV/EBITDA	25.90	17.64	14.13	11.89
EBITDA	2,933	3,770	4,913	6,022					





## 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。2016 年加入联讯证券, 证书编号: S0300516060001。

## 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](http://www.lxsec.com)