

新材料行业

报告原因：定期报告

2018 年 08 月 07 日

欧菲科技（002456.SZ）

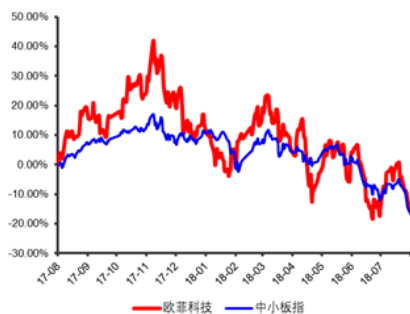
扣非净利润增长 66.06%，光学产品毛利率持续提高

维持评级

买入

公司研究/事件点评

公司近一年市场表现



市场数据：2018 年 08 月 06 日

收盘价(元)： 15.49
年内最高/最低(元)： 22.78/14.74
流通 A 股/总股本(亿)： 26.58/27.14
流通 A 股市值(亿)： 411.69
总市值(亿)： 420.47

基础数据：2018 年 06 月 30 日

基本每股收益 0.28
摊薄每股收益： 0.27
每股净资产(元)： 3.59
净资产收益率： 7.82%

分析师：张红兵

执业证书编号：S0760511010023

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

研究助理：张莲玮

电话：010-83496301

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

事件描述

公司于 2018 年 8 月 6 日晚发布《2018 年半年度报告》。

事件点评

- 扣非净利润增长 66.06%，核心业务盈利能力持续增强。1) 2018 年上半年，公司实现营业总收入 182.56 亿元，较上年同期增长 20.74%；实现归母净利润 7.44 亿元，较上年同期增长 19.93%；实现扣非归母净利润 6.85 亿元，较上年同期增长 66.06%，上年同期非经常损益主要来源于非同一控制下企业并购及政府补助，本报告期非经常损益主要来源于政府补助。2) 第二季度单季，公司实现营业收入 106.98 亿元，同比增长 19.82%，环比增长 41.55%；实现扣非归母净利润 3.86 亿元，同比增长 46.09%，环比增长 29.10%。公司业绩整体维持较快增长，叠加下半年行业旺季来临，公司预期 2018 年前三季度归母净利润变动幅度介于 30%至 50%。3) 公司业绩主要由光学产品、触控显示类产品、传感器类产品及智能汽车类产品贡献，4 项业务毛利率分别为 15.16%、15.42%、14.94%及 23.30%，报告期内综合毛利率为 15.32%，较上年同期提高 3.21 个百分点，其中光学产品毛利率较上年同期提高 4.35 个百分点，核心业务盈利能力持续增强。
- 光学产品收入占比过半，双摄产能持续扩张。1) 2018 年上半年，公司光学产品实现出货约 2.45 亿颗，同比增长约 23%，其中国内客户单摄产品 1.45 亿颗，双摄产品 5,200 万颗，广州欧菲 4,800 万颗。截至报告期末，公司国内客户单摄产能约 35kk/月，双摄产能已达到约 17kk/月，预计 2018 年将视客户订单扩张双摄产能至 20kk/月。2) 光学产品实现营业收入 102.36 亿元，同比增长 54.30%。光学产品在营业收入中的占比首次过半，达到 56.07%，为公司最主要收入来源，且占比仍在持续扩大。3) 公司国内客户单摄产品持续高端化，1300 万像素（含）及以上出货量过半，约占单摄收入 75%；双摄产品出货及收入占比持续扩大，报告期内出货量占比 21%，收入占比约 40%，在产品结构持续优化调整过程中，光学产品盈利能力持续改善。公司主要客户包括华为、小米、OPPO 等国内、国际主流智能手机品牌，国产手机单摄高端化、双摄渗透率提升、前置摄像头小型化及三摄切入等行业趋势有望推动公司光学业务率先受益。
- 传统业务稳定发展，新技术提前布局。1) 2018 年上半年，公司触控显

示产品出货 1.02 亿片，实现营业收入 56.54 亿元，较上年同期小幅增长 6.81%；指纹识别模组出货 9,738.69 万颗，实现营业收入 19.70 亿元，较上年同期下滑 33.34%，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。在市场竞争激烈的情况下，公司触控显示及传感器类产品毛利率仍较上年同期分别提高 2.50 及 1.96 个百分点，竞争力较强。2)公司积极发挥在触控和指纹模组的复合产业优势，已经实现光学式和超声波指纹识别方案的量产能力，并已成为目前已面世的搭载新型指纹识别方案手机产品的主要供应商。

- **智能汽车产业规模高速增长。**1) 2018 年上半年，公司智能汽车业务实现营业收入 2.07 亿元，较上年同期增长 61.55%；产品综合毛利率 23.30%，智能汽车业务规模高速增长。2) 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，并通过人才的引进及研发的投入领先技术，已具备园区自动泊车量产能力。公司在智能汽车领域的战略布局有望随着未来汽车 “智能化、电动化、共享化” 趋势持续壮大。

投资建议

- 我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.67\0.88\1.11，对应公司 8 月 6 日收盘价 15.49 元，2018-2020 年 PE 分别为 23.2\17.7\14.0，维持“买入”评级。

存在风险

- 光学产品渗透率不及预期风险；传感器类产品毛利率下降风险；智能汽车业务推进不及预期风险；汇率波动风险；存货周转风险；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	24,858	32,495	40,647	营业收入	33,791	42,298	52,200	63,929
现金	1,591	2,115	5,254	8,761	营业成本	29,140	35,578	43,731	53,205
应收账款	7,778	11,230	13,785	16,190	营业税金及附加	94	127	183	224
其他应收款	272	270	364	456	销售费用	270	423	626	895
预付账款	99	99	99	99	管理费用	2,130	3,172	4,176	5,434
存货	7,749	9,747	11,382	13,119	财务费用	427	854	669	619
其他流动资产	652	1,398	1,612	2,023	资产减值损失	743	20	19	12
非流动资产	12,697	17,051	15,807	14,449	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	2,123	2,796	3,541
无形资产	1,203	1,122	1,048	978	营业外收入	53	4	0	0
其他非流动资产	3,037	3,954	2,959	1,420	营业外支出	26	0	0	0
资产总计	30,838	41,910	48,303	55,096	利润总额	983	2,128	2,796	3,541
流动负债	16,466	24,902	28,506	31,454	所得税	162	319	419	531
短期借款	4,189	10,208	10,208	10,193	净利润	821	1,809	2,377	3,010
应付账款	8,206	10,045	12,594	15,109	少数股东损益	(2)	0	0	0
其他流动负债	4,071	4,649	5,704	6,152	归属母公司净利润	823	1,809	2,377	3,010
非流动负债	5,183	6,228	6,640	7,476	EBITDA	2,534	4,305	4,900	5,758
长期借款	2,169	3,560	3,560	3,560	EPS (元)	0.30	0.67	0.88	1.11
其他非流动负	3,015	2,667	3,080	3,916					
负债合计	21,650	31,130	35,146	38,930					
少数股东权益	83	83	83	83					
股本	2,714	2,714	2,714	2,714					
资本公积	3,181	2,801	2,801	2,801					
留存收益	3,373	5,182	7,558	10,568					
归属母公司股东权	9,106	10,697	13,074	16,084					
负债和股东权益	30,838	41,910	48,303	55,096					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E	
经营活动现金流	329	543	3,660	3,957	成长能力				
净利润	821	1,809	2,377	3,010	营业收入	26.34%	25.17%	23.41%	22.47%
折旧摊销	1,291	1,328	1,435	1,599	营业利润	40.58%	121.98%	31.68%	26.63%
财务费用	390	854	669	619	归属于母公司净利润	14.43%	119.90%	31.41%	26.63%
投资损失	(1)	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	(2,643)	(3,467)	(840)	(1,283)	毛利率(%)	13.76%	15.89%	16.22%	16.78%
其他经营现金	470	20	19	12	净利率(%)	2.43%	4.28%	4.55%	4.71%
投资活动现金流	(4,036)	(5,614)	0	0	ROE(%)	8.93%	16.78%	18.07%	18.62%
资本支出	0	(6,000)	0	0	ROIC(%)	11.87%	15.55%	11.26%	12.42%
长期投资	(28)	1	0	0	偿债能力				
其他投资现金	(4,008)	385	0	0	资产负债率(%)	70.20%	74.28%	72.76%	70.66%
筹资活动现金流	3,918	5,327	(521)	(450)	净负债比率(%)	97.78%	92.06%	73.76%	62.26%
短期借款	2,121	6,019	(0)	(15)	流动比率	1.10	1.00	1.14	1.29
长期借款	1,418	1,392	0	0	速动比率	0.63	0.61	0.74	0.88
普通股增加	1,628	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	(1,342)	(380)	0	0	总资产周转率	1.25	1.16	1.16	1.24
其他筹资现金	92	(1,703)	(520)	(434)	应收账款周转率	4.43	4.58	4.28	4.39
现金净增加额	211	257	3,139	3,507	应付账款周转率	4.41	4.64	4.61	4.62

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.67	0.88	1.11	P/E	51.1	23.2	17.7	14.0
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.20	1.35	1.46	P/B	4.6	3.9	3.2	2.6
每股净资产(最新摊薄)	3.35	3.94	4.82	5.93	EV/EBITDA	24.90	13.36	11.72	9.56

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。