

欧菲科技 (002456) \ 电子

——半年报符合预期，光学业务是亮点

投资建议：**推荐**
 上次建议：**推荐**
 当前价格：**15.49元**

事件：

公司发布2018年半年度业绩报告。1H2018公司实现营业收入182.56亿元，同比增长20.74%；实现归属于上市公司股东的净利润7.44亿元，同比增长19.93%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润6.85亿元，同比增长66.06%，业绩符合预期。公司同时预告2018年1-9月公司净利润区间13.29亿元—15.33亿元，同比增长30%-50%，业绩展望乐观。

投资要点：

➤ 双摄业务进入业绩兑现期，多摄将成为趋势。

公司摄像头模组业务2018年上半年实现营收102.36亿元，同比增长54.30%，半年度出货量约2.45亿颗，同比增长约23%。截至报告期末，国内客户单摄保有产能约35KK/月，双摄产能约17KK/月，预计2018年将视客户订单扩张双摄产能至20KK/月以上。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。报告期内，光学业务整体毛利率15.16%，同比增长4.35个百分点，主要因为公司充分发挥光学创新和设计优势，摄像头业务取得快速增长，全球市场占有率稳步提高，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。展望未来，多摄像头模组将成为未来趋势，多摄方案工艺要求更高，技术难度提升，组件成本增加，都将提升模组的ASP，利好模组厂。同时，摄像头模组行业向龙头集中的趋势越来越明显，行业龙头将持续受益。

➤ 持续受益OLED的Film方案，大客户拓展顺利。

公司触控显示产品收入56.54亿元，同比增长6.81%，出货量1.02亿片，毛利率15.42%，同比上升2.5个百分点。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。展望未来，受益OLED加速渗透，有稳定良品率和成本优势的Film方案将重回主流，市场占有率将不断提升。公司作为外挂式触控方案的一体化供应商，将持续受益这样的趋势。

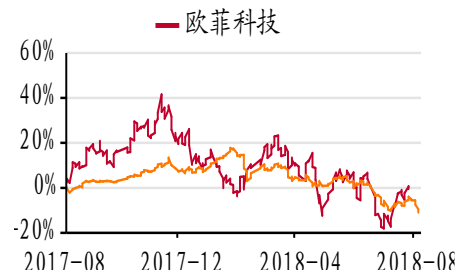
➤ 光学式指纹方案量产，提升产品毛利。

公司传感器类产品收入19.70亿元，同比下降33.34%，出货量9,738.69万颗，毛利率14.94%，同比提升了1.96个百分点，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。公司客户涵盖大部分国内智能手机品牌。在全面屏指纹识别相关技术领域，凭借技术和产能优势，积极投资新技术研发，与上游芯片设计厂商深入合作，涵盖光学方案、超声波方案等，快速抢占市场。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	2,714/2,657
流通A股市值 (百万元)	42,647
每股净资产 (元)	3.47
资产负债率 (%)	70.94
一年内最高/最低 (元)	26.12/14.79

一年内股价相对走势



曹亮 分析师

执业证书编号：S0590517080001

电话：0510-85607875

邮箱：caol@glsc.com.cn

相关报告

1、《欧菲科技 (002456) \ 电子行业》

《受益光学电子升级，拓展产品应用场景》

➤ **智能汽车业务进展顺利。**

公司智能汽车业务收入 2.07 亿元，同比增长 61.55%，毛利率 23.30%，同比下降 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，产业布局收益逐步展现。另一方面，加大人才的引进及研发的投入，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。

➤ **盈利预测**

我们预测公司 2018-2020 年实现营业收入 458 亿元、536 亿元、611 亿元，实现净利润 20.18 亿元、23.84 亿元、27.53 亿元，对应每股 EPS 为 0.74 元、0.88 元、1.01 元，对应估值为 20.84X、17.63X、15.27X，看好公司在光学领域、汽车电子和国际大客户的布局，给予公司“推荐”评级。

➤ **风险提示**

双摄价格下滑；触控 Film 方案拓展低于预期、A 客户新品拓展低于预期。

财务数据和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	26,746.42	33,791.03	45,786.85	53,570.61	61,070.50
增长率（%）	44.59%	26.34%	35.50%	17.00%	14.00%
EBITDA（百万元）	1,710.94	2,581.81	4,023.94	4,588.68	5,149.24
净利润（百万元）	718.83	822.52	2,018.02	2,384.38	2,753.08
增长率（%）	50.24%	14.43%	145.34%	18.15%	15.46%
EPS（元/股）	0.26	0.30	0.74	0.88	1.01
市盈率（P/E）	58.49	51.12	20.84	17.63	15.27
市净率（P/B）	5.23	4.62	3.86	3.24	2.73
EV/EBITDA	11.76	19.51	13.46	11.23	10.39

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	761.44	920.19	4,578.6	5,357.0	6,107.0	营业收入	26,746.	33,791.	45,786.	53,570.	61,070.
应收账款+票据	8,145.7	7,883.3	14,646.	11,311.8	17,919.	营业成本	23,676.	29,140.	39,330.	46,017.	52,459.
预付账款	97.69	98.50	185.47	124.41	241.17	营业税金及附加	54.87	94.08	119.05	139.28	158.78
存货	4,510.6	7,679.7	8,021.1	9,954.2	10,537.	营业费用	174.04	270.34	375.45	417.85	476.35
其他	681.15	849.28	876.00	912.00	945.00	管理费用	1,734.6	2,130.1	3,021.9	3,535.6	4,030.6
流动资产合计	14,196.	17,469.	28,346.	27,698.	35,788.	财务费用	332.41	426.65	620.12	614.33	612.83
长期股权投资	62.96	90.90	90.90	90.90	90.90	资产减值损失	96.70	742.81	100.00	201.00	245.00
固定资产	5,018.5	8,367.0	7,068.6	7,226.6	7,050.2	公允价值变动	0.00	-81.44	0.00	0.00	0.00
在建工程	1,538.2	1,730.3	3,330.3	2,900.0	2,400.0	投资净收益	-1.94	-3.14	0.00	0.00	0.00
无形资产	595.31	1,202.6	1,269.7	1,348.0	1,451.4	其他	0.00	50.48	5.00	20.00	20.00
其他非流动资产	1,374.3	1,117.86	1,127.5	1,151.2	1,168.8	营业利润	675.36	952.69	2,224.4	2,665.3	3,107.3
非流动资产合计	8,589.4	12,508.	12,887.	12,716.	12,161.	营业外净收益	146.66	30.56	144.98	134.20	125.10
资产总计	22,786.	29,978.	41,233.	40,414.	47,950.	利润总额	822.01	983.25	2,369.3	2,799.5	3,232.4
短期借款	2,068.1	4,189.3	8,081.4	5,476.1	7,465.5	所得税	105.08	162.38	355.41	419.93	484.86
应付账款+票据	9,220.2	9,933.1	15,441.	14,932.	17,854.	净利润	716.94	820.87	2,013.9	2,379.6	2,747.5
其他	1,648.6	1,541.0	1,564.2	1,732.7	1,900.3	少数股东损益	-1.89	-1.65	-4.05	-4.78	-5.52
流动负债合计	12,937.	15,663.	25,087.	22,141.	27,220.	归属于母公司	718.83	822.52	2,018.0	2,384.3	2,753.0
长期带息负债	1,546.6	4,360.1	4,360.1	4,360.1	4,360.1						
长期应付款	252.08	755.00	812.00	843.00	878.00						
其他	9.65	11.35	14.00	16.50	20.70						
非流动负债合计	1,808.3	5,126.5	5,186.1	5,219.6	5,258.8						
负债合计	14,745.	20,790.	30,273.	27,361.	32,479.						
少数股东权益	-0.03	82.57	78.53	73.75	68.23						
股本	1,086.2	2,714.4	2,714.4	2,714.4	2,714.4						
资本公积	4,242.9	2,989.7	2,989.7	2,989.7	2,989.7						
留存收益	2,711.35	3,401.6	5,177.5	7,275.7	9,698.4						
股东权益合计	8,040.5	9,188.3	10,960.	13,053.	15,470.						
负债和股东权益	22,786.	29,978.	41,233.	40,414.	47,950.						

现金流量表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	718.30	923.34	1,890.7	2,265.5	2,641.2
折旧摊销	646.86	1,291.4	1,240.4	1,415.8	1,578.8
财务费用	261.91	390.29	414.08	373.26	338.02
存货减少	-1,267.7	-2,785.7	-341.41	-1,933.1	-583.48
营运资金变动	343.77	-84.17	-1,224.1	3,019.3	-3,667.8
其它	197.88	713.71	101.15	202.70	249.50
经营活动现金流	901.03	448.84	2,080.9	5,343.7	556.31
资本支出	2,764.1	3,140.7	1,718.0	1,446.0	1,269.0
长期投资	5,236.9	5,365.6	0.00	0.00	0.00
其他	4,586.7	4,470.3	2.66	114.37	106.74
投资活动现金流	-3,414.3	-4,036.1	-1,715.3	-1,331.6	-1,162.3
债权融资	1,016.5	4,365.8	3,892.1	-2,605.3	1,989.3
股权融资	1,619.5	84.25	0.00	0.00	0.00
其他	-368.09	-532.33	-599.24	-628.39	-633.39
筹资活动现金流	2,268.0	3,917.8	3,292.8	-3,233.7	1,355.9
现金净增加额	-251.07	310.50	3,658.4	778.38	749.99

主要财务比					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	44.59%	26.34%	35.50%	17.00%	14.00%
EBIT	42.36%	21.27%	115.71	13.99%	12.53%
EBITDA	35.00%	50.90%	55.86%	14.03%	12.22%
归属于母公司	-29.80%	14.43%	145.34	18.15%	15.46%
获利能力					
毛利率	11.48%	13.76%	14.10%	14.10%	14.10%
净利率	2.68%	2.43%	4.40%	4.44%	4.50%
ROE	8.94%	9.03%	18.55%	18.37%	17.87%
ROIC	8.16%	10.07%	12.86%	11.24%	13.03%
偿债能力					
资产负债	64.71%	69.35%	73.42%	67.70%	67.74%
流动比率	1.10	1.12	1.13	1.25	1.31
速动比率	0.70	0.57	0.78	0.76	0.89
营运能力					
应收账款周转	3.36	4.44	3.18	4.88	3.48
存货周转率	5.25	3.79	4.90	4.62	4.98
总资产周转率	1.17	1.13	1.11	1.33	1.27
每股指标 (元)					
每股收益	0.26	0.30	0.74	0.88	1.01
每股经营现金	0.33	0.17	0.77	1.97	0.20
每股净资产	2.96	3.35	4.01	4.78	5.67
估值比率					
市盈率	58.49	51.12	20.84	17.63	15.27
市净率	5.23	4.62	3.86	3.24	2.73
EV/EBITDA	11.76	19.51	13.46	11.23	10.39
EV/EBIT	18.91	39.04	19.45	16.24	14.99

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810