

新品逐渐成熟，Q4 业绩将迎来大爆发 买入（维持）

2018 年 10 月 19 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	45,000	60,088	76,342
同比（%）	26.3%	33.2%	33.5%	27.1%
归母净利润（百万元）	823	2,003	2,841	3,863
同比（%）	14.4%	143.5%	41.8%	36.0%
每股收益（元/股）	0.30	0.74	1.05	1.42
P/E（倍）	41.10	16.88	11.90	8.75

公告：公司发布 2018 年前三季度业绩报告，前三季度实现营收 311.46 亿元，同比增长 27.35%；归母净利润 13.76 亿元，同比增长 34.69%。其中第三季度营收同比增长 38.07% 至 128.9 亿元，归母净利润同比增长 57.47% 至 6.33 亿元。

投资要点

- 业务多点开花，Q3 业绩高速增长。**公司 Q3 收入同比增长 38%，归母净利润同比增长 57%，双双实现了快速增长，主要得益于：1) 摄像头模组业务优势继续扩大，双摄、三摄出货快速增长，并且在华为最新旗舰的前摄、后置三摄以及 3D 摄像头模组均为主要供应商；2) Q3 开始公司切入国际大客户 TP Sensor、3D sensing 接收端等多个新品，iPad 份额也继续提升；3) 屏下指纹渗透率超预期，光学指纹模组稳定供货。
- 业务结构持续优化，公司盈利能力持续改善。**公司 Q3 毛利率 14.62%，同比增加 1.21 个百分点，净利率 4.89%，同比增加 0.6 个百分点。公司盈利能力持续改善，主要得益于产品结构的持续优化：1) 摄像头模组业务，双摄和三摄占比持续提升，华南工厂产能利用率提升，盈利能力改善；2) 在国际大客户 iPad 触控业务良率稳步提升；3) 屏下光学指纹模组渗透前期利润率较高。
- 新品逐渐成熟，Q4 业绩迎来大爆发。**公司全年归母净利润展望同比增长 120%-150%，即 Q4 增速为 318%-442%，迎来爆发式增长。一方面，国产的三摄、3D 摄像头，国际大客户的 TP Sensor、3D sensing 接收端等多个新品在三季度末才导入，Q4 旺季下贡献的收入增速将更为显著；另一方面，多个新品经过 Q3 爬坡逐渐成熟，以及镜头自供比例提升，我们判断 Q4 利润率将进一步改善。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、三摄/3D sensing 储备深厚，未来随着与国际大客户合作、产业链垂直整合的持续深入（镜头、ITO 膜等原材料自供比例提升），成长空间十分广阔。
- 盈利预测与投资评级：**预计 18-20 年公司净利润为 20、28.4、38.6 亿元，实现 EPS 0.74、1.05、1.42 元，对应 PE 为 16.9、11.9、8.8 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)	12.46
一年最低/最高价	10.70/26.05
市净率(倍)	3.23
流通 A 股市值(百万元)	33280.41

基础数据

每股净资产(元)	3.86
资产负债率(%)	74.78
总股本(百万股)	2712.95
流通 A 股(百万股)	2670.98

相关研究

- 《欧菲科技 (002456)：Q3 展望利润增长加速，光学卡位迎来收获期》2018-08-06
- 《欧菲光：业绩符合预期，继续保持高速增长》2017-10-24
- 《欧菲光：业绩快速增长，未来成长动力充足》2017-08-22

欧菲科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	18141	23812	29825	36606	营业收入	33791	45000	60088	76342
现金	1591	883	558	453	减:营业成本	29140	38475	51555	64509
应收账款	7506	12821	14322	20163	营业税金及附加	94	92	126	172
存货	7680	8416	13152	13834	营业费用	270	378	451	577
其他流动资产	1364	1692	1793	2155	管理费用	2130	2844	3395	4932
非流动资产	12697	15183	18151	21288	财务费用	427	670	898	1070
长期股权投资	91	117	143	169	资产减值损失	743	326	469	669
固定资产	8367	10641	13364	16203	加:投资净收益	1	4	3	3
在建工程	1730	1836	2002	2218	其他收益	-81	-20	-25	-32
无形资产	1307	1391	1480	1589	营业利润	957	2199	3172	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	38995	47976	57894	利润总额	983	2298	3260	4473
流动负债	16466	23008	29599	36282	减:所得税费用	162	297	423	618
短期借款	4189	5000	8200	9000	少数股东损益	-2	-2	-4	-7
应付账款	8206	12007	15078	18812	归属母公司净利润	823	2003	2841	3863
其他流动负债	4071	6001	6321	8470	EBIT	1477	2679	3770	5101
非流动负债	5183	4925	4699	4287	EBITDA	1477	3550	4906	6545
长期借款	4360	4101	3876	3464					
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	27932	34298	40569	每股收益(元)	0.30	0.74	1.05	1.42
少数股东权益	83	80	76	69	每股净资产(元)	3.36	4.05	5.01	6.36
					发行在外股份(百万股)	2714	2713	2713	2713
归属母公司股东权益	9106	10982	13602	17256	ROIC(%)	6.3%	10.7%	11.8%	13.8%
负债和股东权益	30838	38995	47976	57894	ROE(%)	8.9%	18.1%	20.7%	22.3%
					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%	4.5%	4.7%	5.1%
经营活动现金流	329	2947	1746	5194	资产负债率(%)	70.2%	71.6%	71.5%	70.1%
投资活动现金流	-4036	-3374	-4127	-4611	收入增长率(%)	26.3%	33.2%	33.5%	27.1%
筹资活动现金流	3918	-281	2056	-688	净利润增长率(%)	14.4%	143.5%	41.8%	36.0%
现金净增加额	191	-709	-325	-105	P/E	41.10	16.88	11.90	8.75
折旧和摊销	0	872	1136	1444	P/B	3.71	3.08	2.49	1.96
资本开支	3141	2460	2942	3111	EV/EBITDA	28.87	12.36	9.65	7.34
营运资本变动	0	-612	-3147	-1206					

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>

