



2018 年 10 月 22 日

买入(维持)

当前价: 12.46 元

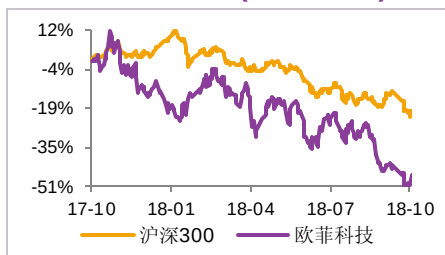
分析师: 王凤华

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	1.38
P/E	68	17	12	9

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【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

《【联讯电子中报点评】欧菲科技: 顺应行业趋势, 业绩增长提速》2018-08-07

欧菲科技(002456.SZ)

【联讯电子三季报点评】欧菲科技: 光学业务扩大领先优势, 预计全年业绩翻倍增长

投资要点

◇ 事件

欧菲科技公布 2018 年三季报。公司 2018-3Q 实现营业收入 311.46 亿元, 同比增长 27%, 实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 13.76、12.36 亿元, 同比分别增长 35%、56%。

公司预计 2018 年实现归母净利润 18~20.5 亿元, 同比增长 120%~150%。

◇ 营收、净利润创单季新高, 毛利率保持高位

2018-3Q 公司实现营业收入 311.46 亿元, 同比增长 27%, 增速与去年基本持平。Q3 实现营业收入 128.9 亿元, 创单季度新高, 同比增长 38%, 环比增长 20%, 增速实现提升。

公司实现归母净利润 13.76 亿元, 已大幅超过 2017 年全年水平, 同比增长 35%。扣非归母净利润 12.36 亿元, 同比增长 56%。Q3 实现归母净利润 6.33 亿元, 创单季度新高, 同比增长 57%, 环比增长 41%。实现扣非归母净利润 5.51 亿元, 同比增长 46%, 环比增长 43%。

公司期间费用率 9.78%, 相比 2017 年增长 1.41 个百分点, 主要来自财务费用率的上升, 系汇兑损失及借款利息增加。管理费用率 6.32%, 基本持平。销售费用率 0.49%, 增长-0.31 个百分点。财务费用率 2.97%, 增长 1.71 个百分点。Q3 期间费用率 9.37%, 同比增长 1.63 个百分点, 环比增长-1.44 个百分点。管理费用率 6.12%, 同比增长 0.16 个百分点, 环比增长-0.24 个百分点。销售费用率 0.37%, 同比增长-0.22 个百分点, 环比增长-0.17 个百分点。财务费用率 2.87%, 同比增长 1.68 个百分点, 环比增长-1.05 个百分点。(此处管理费用包含研发费用以保证可比性)

公司毛利率 15.00%, 相比 2017 年提升 1.24 个百分点。净利率 4.4%, 增长 1.97 个百分点。Q3 毛利率 14.62%, 同比增长 1.21 个百分点, 环比增长-0.72 个百分点, 近期略有下降。净利率 4.89%, 同比增长 0.6 个百分点, 环比增长 0.71 个百分点, 近期略有提升。

◇ 光学业务扩大领先优势, 预计全年业绩翻倍增长

双摄/多摄持续渗透为公司摄像头模组业务增长的重要动力。公司通过创新升级扩大光学影像业务的优势, 产品结构进一步优化, 市场份额不断提升。镜头业务稳步推进, 将与模组端形成协同效应。3D 感测逐渐渗透, 公司凭借与 MV 的合作与积累, 有望获得安卓阵营的先发红利。

触控业务稳健发展, 为国际大客户供应触控传感器。随着良率逐渐提升, 利润水平持续改善。



屏下指纹模组具有更高的单价，公司在超声式和光学式屏下指纹识别领域均有布局，处于行业领先地位。未来该应用逐渐渗透将是公司业绩新的增长动力。

公司发展汽车电子业务，中控屏、摄像头、雷达等硬件产品进展顺利。公司同时加强软件算法建设，以提供综合解决方案满足厂商个性化需求。公司目前已成为国内多家主流汽车厂商的主要供应商。

公司多个产品为国际大客户供货，新项目顺利导入带动利润水平持续改善。目前公司产品未在征税清单中，未受到中美贸易摩擦的影响。公司正研究在印度或海外其他地区设厂。公司完善内部控制体系，优化账期管理，现金流情况明细改善。

公司预计 2018 年实现归母净利润 18~20.5 亿元，同比增长 120%~150%。推算 Q4 归母净利润 4.24~6.74 亿元，同比增长 318%-442%，环比增长-33%~6.5%。公司在光学光电领域的三项业务仍有较大的增长空间，汽车电子作为未来新的增长点正稳步推进，看好公司凭借自身优秀的研发和生产能力、顺应行业发展趋势、通过国际大客户的合作获得快速成长。

✧ 盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.75、1.07、1.38 元，分别对应 17、12、9 X PE。维持“买入”评级。

✧ 风险提示

1、智能手机出货量下滑的风险；2、大客户销量不及预期的风险；3、新产品研发进度不及预期的风险；4、新应用渗透不及预期的风险。



目 录

一、事件	4
二、营收、净利润创单季新高，毛利率保持高位	4
三、光学业务扩大领先优势，预计全年业绩翻倍增长	5
四、盈利预测与投资建议	6
五、风险提示	6

图表目录

图表 1： 2013~2018-3Q 欧菲科技营业收入和增长率	4
图表 2： 2015Q1~2018Q3 欧菲科技营业收入和增长率	4
图表 3： 2013~2018-3Q 欧菲科技归母净利润、扣非归母净利润及增长率	4
图表 4： 2015Q1~2018Q3 欧菲科技归母净利润、扣非净利润、增长率	4
图表 5： 2013~2018-3Q 欧菲科技各项费用率	5
图表 6： 2015Q1~2018Q3 欧菲科技各项费用率	5
图表 7： 2013~2018-3Q 欧菲科技毛利率、净利率	5
图表 8： 2015Q1~2018Q3 欧菲科技毛利率、净利率	5
图表 9： 欧菲科技 PE Band	6
图表 10： 欧菲科技 PB Band	6
附录： 公司财务预测表（百万元）	7



一、事件

欧菲科技公布 2018 年三季报。公司 2018-3Q 实现营业收入 311.46 亿元，同比增长 27%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 13.76、12.36 亿元，同比分别增长 35%、56%。

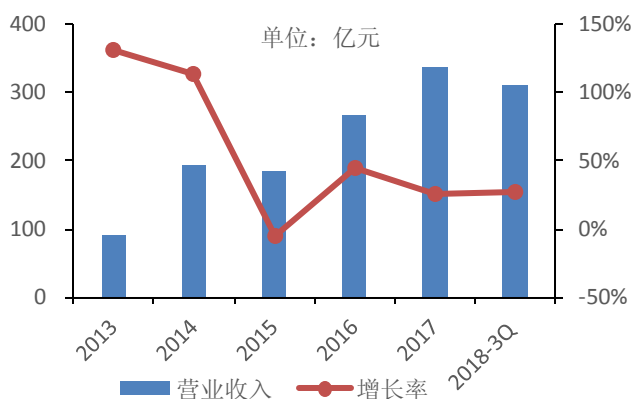
公司预计 2018 年实现归母净利润 18~20.5 亿元，同比增长 120%~150%。

二、营收、净利润创单季新高，毛利率保持高位

2018-3Q 公司实现营业收入 311.46 亿元，同比增长 27%，增速与去年基本持平。

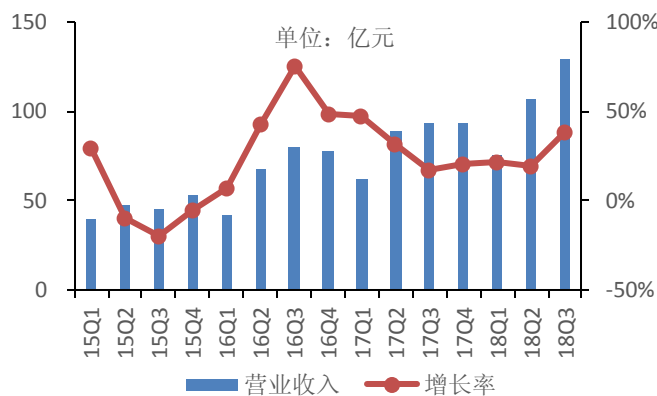
2018Q3 实现营业收入 128.9 亿元，创单季度新高，同比增长 38%，环比增长 20%，增速实现提升。

图表1： 2013~2018-3Q 欧菲科技营业收入和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表2： 2015Q1~2018Q3 欧菲科技营业收入和增长率

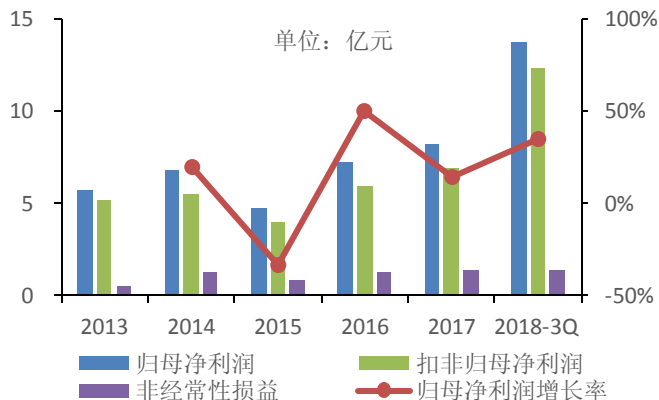


资料来源：联讯证券

2018-3Q 公司实现归母净利润 13.76 亿元，已大幅超过 2017 年全年水平，同比增长 35%。扣非归母净利润 12.36 亿元，同比增长 56%。

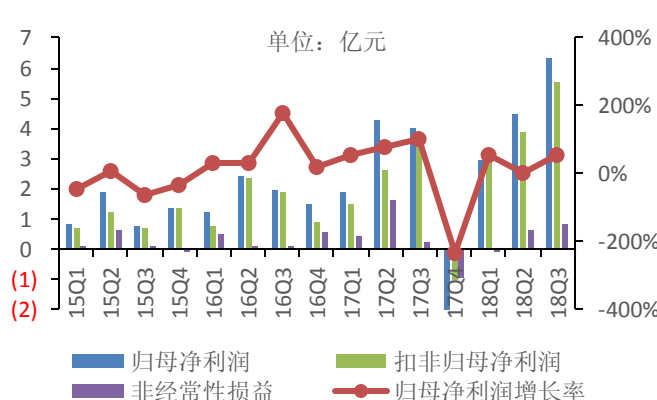
2018Q3 公司实现归母净利润 6.33 亿元，创单季度新高，同比增长 57%，环比增长 41%。实现扣非归母净利润 5.51 亿元，同比增长 46%，环比增长 43%。

图表3： 2013~2018-3Q 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： 2015Q1~2018Q3 欧菲科技归母净利润、扣非归母净利润、增长率



资料来源：Wind、联讯证券

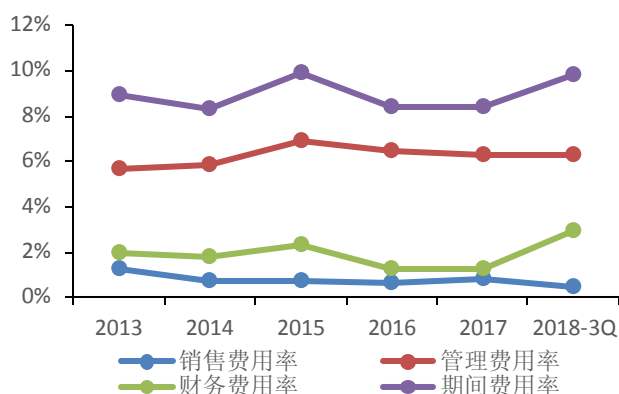
2018Q3 公司期间费用率 9.78%，相比 2017 年增长 1.41 个百分点，主要来自财务



费用率的上升，系汇兑损失及借款利息增加。管理费用率 6.32%，基本持平。销售费用率 0.49%，增长-0.31 个百分点。财务费用率 2.97%，增长 1.71 个百分点。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）

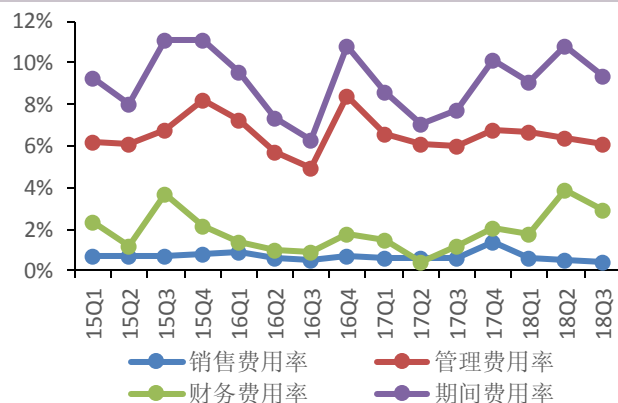
2018Q3 公司期间费用率 9.37%，同比增长 1.63 个百分点，环比增长-1.44 个百分点。管理费用率 6.12%，同比增长 0.16 个百分点，环比增长-0.24 个百分点。销售费用率 0.37%，同比增长-0.22 个百分点，环比增长-0.17 个百分点。财务费用率 2.87%，同比增长 1.68 个百分点，环比增长-1.05 个百分点。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）

图表5： 2013~2018-3Q 欧菲科技各项费用率



资料来源：Wind、联讯证券

图表6： 2015Q1~2018Q3 欧菲科技各项费用率

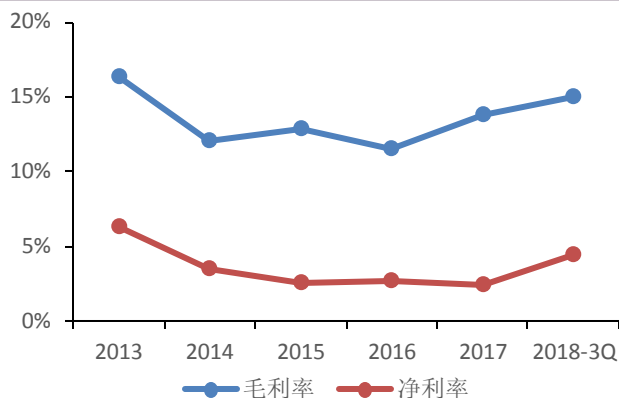


资料来源：Wind、联讯证券

2018-3Q 公司毛利率 15.00%，相比 2017 年提升 1.24 个百分点。净利率 4.4%，增长 1.97 个百分点。

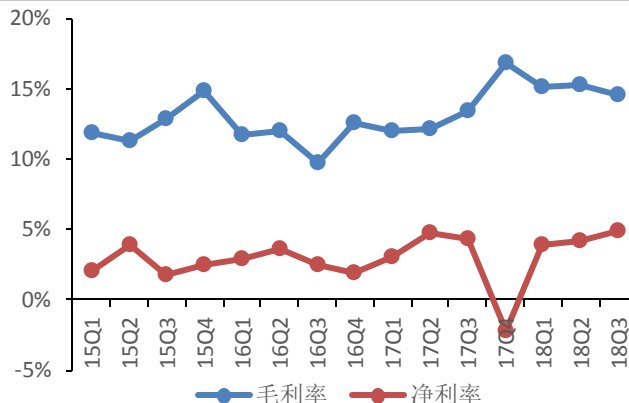
2018Q3 公司毛利率 14.62%，同比增长 1.21 个百分点，环比增长-0.72 个百分点，近期略有下降。净利率 4.89%，同比增长 0.6 个百分点，环比增长 0.71 个百分点，近期略有提升。

图表7： 2013~2018-3Q 欧菲科技毛利率、净利率



资料来源：Wind、联讯证券

图表8： 2015Q1~2018Q3 欧菲科技毛利率、净利率



资料来源：Wind、联讯证券

三、光学业务扩大领先优势，预计全年业绩翻倍增长

双摄/多摄持续渗透为公司摄像头模组业务增长的重要动力。公司通过创新升级扩大



光学影像业务的优势，产品结构进一步优化，市场份额不断提升。镜头业务稳步推进，将与模组端形成协同效应。3D 感测逐渐渗透，公司凭借与 MV 的合作与积累，有望获得安卓阵营的先发红利。

触控业务稳健发展，为国际大客户供应触控传感器。随着良率逐渐提升，利润水平持续改善。

屏下指纹模组具有更高的单价，公司在超声式和光学式屏下指纹识别领域均有布局，处于行业领先地位，未来该应用逐渐渗透将是公司新的增长动力。

公司发展汽车电子业务，中控屏、摄像头、雷达等硬件产品进展顺利。公司同时加强软件算法建设，以提供综合解决方案满足厂商个性化需求。公司目前已成为国内多家主流汽车厂商的主要供应商。

公司多个产品为国际大客户供货，新项目顺利导入带动利润水平持续改善。目前公司产品未在征税清单中，未受到中美贸易摩擦的影响。公司正研究在印度或海外其他地区设厂。

公司完善内部控制体系，优化账期管理，现金流情况明显改善。公司预计 2018 年实现归母净利润 18~20.5 亿元，同比增长 120%~150%。推算 Q4 归母净利润 4.24~6.74 亿元，同比增长 318%~442%，环比增长-33%~6.5%。公司在光学光电领域的三项业务仍有较大的增长空间，汽车电子作为未来新的增长点正稳步推进，看好公司凭借自身优秀的研发和生产能力、顺应行业发展趋势、通过国际大客户的合作获得快速成长。

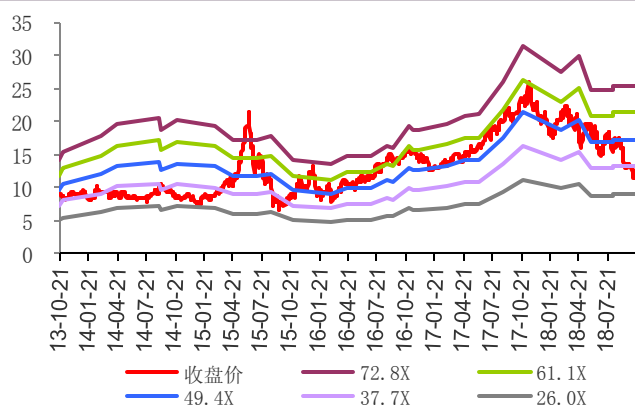
四、盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.75、1.07、1.38 元，分别对应 17、12、9 X PE。维持“买入”评级。

五、风险提示

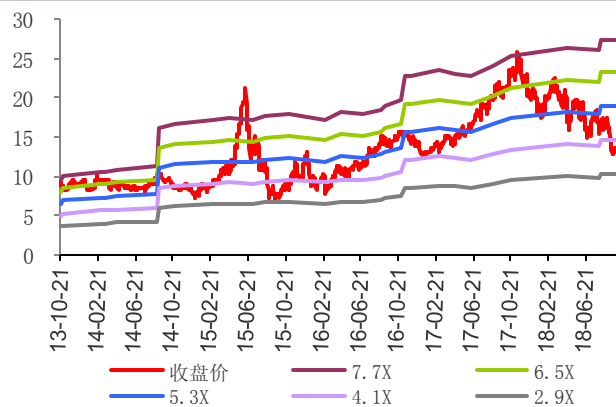
1、智能手机出货量下滑的风险；2、大客户销量不及预期的风险；3、新产品研发进度不及预期的风险；4、新应用渗透不及预期的风险。

图表9： 欧菲科技 PE Band



资料来源：Wind、联讯证券

图表10： 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	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	18,141	25,397	30,477	36,572	经营活动现金流	329	988	1,581	2,055
货币资金	1,591	1,654	1,988	2,826	净利润	821	2,024	2,913	3,732
应收账款	7,506	11,259	13,511	16,214	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	13,824	16,588	营运资金变动	401	2,316	798	958
其他	993	409	432	6	其它	-2,610	-5,679	-4,671	-5,631
非流动资产	12,697	15,237	18,284	20,112	投资活动现金流	-4,036	-4,843	-2,422	-1,453
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	-1,594	-417	563
其他	3,037	2,988	3,798	2,965	筹资活动现金流	3,918	3,918	1,175	235
资产总计	30,838	40,634	48,761	56,685	短期借款	4,189	5,446	4,902	3,921
流动负债	16,466	21,406	25,688	30,825	长期借款	2,169	4,121	3,709	2,967
短期借款	4,189	5,446	4,902	3,921	其他	-2,440	-5,649	-7,435	-6,653
应付账款	8,206	13,129	17,068	22,188	现金净增加额	211	63	334	837
其他	4,071	2,831	3,718	4,715					
非流动负债	5,183	6,738	6,738	6,738	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	2,169	4,121	3,709	2,967	成长能力				
其他	3,015	2,618	3,030	3,772	营业收入	26.34%	31.02%	36.59%	32.16%
负债合计	21,650	28,145	32,426	37,564	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	12,386	16,206	18,973	获利能力				
负债和股东权益	30,838	40,634	48,761	56,685	毛利率	13.76%	14.66%	14.52%	14.37%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	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%	18.68%	20.21%	21.05%
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%	69.26%	66.50%	66.27%
销售费用	270	354	484	639	流动比率	110.17%	118.64%	118.64%	118.64%
管理费用	2,130	2,789	3,810	5,035	速动比率	63.53%	64.83%	64.83%	64.83%
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	1.24	1.35	1.52
公允价值变动收益	-81	0	0	0	应收帐款周转率	4.43	4.72	4.88	5.38
投资净收益	1	0	0	0	应付帐款周转率	3.81	3.54	3.42	3.49
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	1.38
营业外支出	26	26	26	26	每股经营现金	0.12	0.36	0.58	0.76
利润总额	983	2,312	3,306	4,252	每股净资产	3.38	4.60	6.02	7.05
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	16.70	11.60	9.06
少数股东损益	-2	0	0	0	P/B	6.08	2.71	2.07	1.77
归属母公司净利润	823	2,024	2,913	3,732	EV/EBITDA	25.90	15.99	13.08	11.38
EBITDA	2,933	3,770	4,913	6,022					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



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