

欧菲科技 (002456)

公司研究/点评报告

三季度符合预期，光学产品成增长主力

点评报告/电子元器件

2018 年 10 月 22 日

一、事件概述

欧菲科技发布 18 年三季报:1)前三季度实现营收 311.46 亿元,同比增长 27.35%,归属于上市公司股东的净利润为 13.76 亿元,同比增长 34.69%,扣非净利润为 12.36 亿元,同比增长 56.38%,基本 EPS 为 0.5133 元;2)预计 2018 年归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 120%~150%,18 亿元~20.5 亿元。

二、分析与判断

业绩符合预期，光学产品持续推动业绩高增长，盈利能力持续提升

1、(1)公司在中报中表示:1-9 月归属于上市公司股东的净利润为 132,850 万元 - 153,280 万元,同比增长 30%-50%。实际业绩落入公告预测业绩下限附近。(2)综合毛利率为 15%,同比上升 2.41 个百分点;(3)期间费用率为 5.51%,同比下降 2.19 个 pct,其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.49/2.05/2.97 个 pct,分别下降 0.10/4.09 个 pct,提升 2.00 个 pct。

(2) 18Q3 实现营收 128.90 亿元,同比增长 38.07%,归属于上市公司股东的净利润为 6.33 亿元,同比增长 57.47%,基本 EPS 为 0.2365 元;综合毛利率为 14.62%,同比提升 1.21 个 pct,期间费用率为 5.00%,同比下降 2.73 个 pct,其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.37%/1.76%/2.87%,分别下降 0.21/4.20 个 pct,上升 1.68 个 pct。

2、业绩增长主要来自:1)光学业务高增长,高毛利率的双摄、三摄模组出货占比明显提升,盈利能力进一步提升;2)A 客户触控业务工艺优化,良率和产能不断爬坡,盈利能力不断改善,18Q3 毛利率、净利率同比分别提升 1.21、0.60 个 pct;3)屏下指纹在技术、规模、产业链资源整合上取得突破,并进入下游客户多个新品。

受益双摄/三摄占比提升和盈利能力改善，下半年业绩持续高增长

1、摄像头模组像素不断升级、双摄/三摄在摄像头模组中占比不断提升,同时公司摄像头业务在全球市占率持续提升,中高端产品结构不断优化,摄像头业务成为公司业绩增长的主要动力,未来 3P/4P/5P 光学镜头将逐步加大自供比例,打造光学领域的垂直一体化布局。

2、三摄成为安卓阵营手机的趋势,预计三摄市场渗透率将从今年的 5%渗透到明年的 20%,搭载三摄的旗舰新机包括华为 Mate20 系列、P20 Pro 系列、OPPO R17 Pro、三星 Glaxay A7、LG V40 ThinQ。本报告期存货相比上年末增长 46.78%,增加 76.80 亿元,在建工程比上年末增加 134.34%,公司继续加大备货、加大资本开支,表明在手订单充足,产能稼动率高,Q4 将延续高增长势头。根据业绩预告,18Q4 归母净利润为 4.24 亿至 6.74 亿元(去年同期因为计提坏账亏损 1.99 亿元)。

触控显示盈利能力提升、传感器业务改善，汽车业务积极布局新产品

触控显示业务加大垂直一体化布局,规模效应进一步显现,盈利能力改善;国际大客户的触控业务工艺持续优化,良率和盈利能力提升。公司提前布局光学式和超声波指纹方案,光学指纹方案实现量产,生物传感业务持续改善。三季

推荐

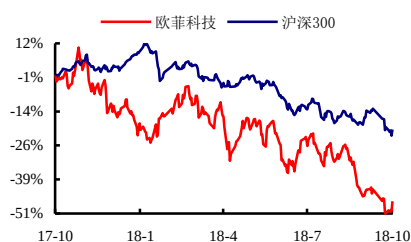
维持评级

当前价格: 12.46 元

交易数据 2018-10-19

近 12 个月最高/最低(元)	25.9/11.39
总股本(百万股)	2,713
流通股本(百万股)	2,671
流通股比例(%)	98.45
总市值(亿元)	338
流通市值(亿元)	333

该股与沪深 300 走势比较



分析师: 郑平

执业证号: S0100516050001

电话: 010-85127512

邮箱: zhengping@mszq.com

分析师: 胡独巍

执业证号: S0100518100001

电话: 010-85127512

邮箱: huduwei@mszq.com

相关研究

度多款年度旗舰新机发布，屏下指纹已在华为 Mate20 系列、OPPO R 17/K1 中应用。公司已成为国内多家主流汽车的供应商，车载摄像头、360 度环视系统和倒车影像系统等产品开始批量出货，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也在积极布局。

三、投资建议

预计 18/19/20 年 EPS 分别为 0.73/1.07/1.34 元，对应 PE 分别为 17.1X/11.6X/9.3X。考虑到公司未来的业绩增速和行业领军地位，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

1、大客户新业务拓展不及预期；2、光学产品渗透率低于预期；3、智能手机销量低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	33,791	40,451	50,496	61,956
增长率（%）	26.3%	19.7%	24.8%	22.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	823	1,979	2,903	3,624
增长率（%）	14.4%	140.6%	46.7%	24.8%
每股收益（元）	0.31	0.73	1.07	1.34
PE（现价）	40.6	17.1	11.6	9.3
PB	3.7	3.1	2.4	1.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	33,791	40,451	50,496	61,956
营业成本	29,140	34,365	43,166	53,188
营业税金及附加	94	103	132	161
销售费用	270	324	353	372
管理费用	2,130	2,629	3,181	3,717
EBIT	2,156	3,030	3,664	4,518
财务费用	427	108	108	108
资产减值损失	743	659	175	188
投资收益	1	2	1	1
营业利润	957	2,264	3,382	4,223
营业外收支	27	0	0	0
利润总额	983	2,329	3,434	4,280
所得税	162	356	539	665
净利润	821	1,974	2,895	3,614
归属于母公司净利润	823	1,979	2,903	3,624
EBITDA	3,448	4,612	5,685	6,915

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1591	2077	2119	3360
应收账款及票据	7612	9800	12143	14935
预付款项	99	125	153	190
存货	7680	7015	9034	11040
其他流动资产	849	849	849	849
流动资产合计	18141	19488	23816	29772
长期股权投资	91	91	91	91
固定资产	8367	10977	13832	16606
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	12697	14769	16470	17773
资产合计	30838	34257	40286	47546
短期借款	4189	4189	4189	4189
应付账款及票据	9933	11154	13972	17232
其他流动负债	79	79	79	79
流动负债合计	16466	17938	21073	24718
长期借款	2169	2169	2169	2169
其他长期负债	3015	3015	3015	3015
非流动负债合计	5183	5183	5183	5183
负债合计	21650	23122	26256	29901
股本	2714	2713	2713	2713
少数股东权益	83	77	70	61
股东权益合计	9188	11135	14030	17645
负债和股东权益合计	30838	34257	40286	47546

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	26.3%	19.7%	24.8%	22.7%
EBIT 增长率	94.9%	40.5%	20.9%	23.3%
净利润增长率	14.4%	140.6%	46.7%	24.8%
盈利能力				
毛利率	13.8%	15.0%	14.5%	14.2%
净利润率	2.4%	4.9%	5.7%	5.8%
总资产收益率 ROA	2.7%	5.8%	7.2%	7.6%
净资产收益率 ROE	9.0%	17.9%	20.8%	20.6%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.8
现金比率	0.1	0.1	0.1	0.1
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	82.4	83.8	83.3	83.5
存货周转天数	76.3	71.0	72.8	72.2
总资产周转率	1.2	1.2	1.4	1.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.7	1.1	1.3
每股净资产	3.4	4.1	5.1	6.5
每股经营现金流	0.1	1.6	1.4	1.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	40.6	17.1	11.6	9.3
PB	3.7	3.1	2.4	1.9
EV/EBITDA	12.2	9.0	7.3	5.8
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	821	1,974	2,895	3,614
折旧和摊销	2,034	2,240	2,197	2,585
营运资金变动	(2,870)	(48)	(1,327)	(1,258)
经营活动现金流	329	4,208	3,820	4,992
资本开支	3,139	3,588	3,671	3,643
投资	(911)	0	0	0
投资活动现金流	(4,036)	(3,586)	(3,670)	(3,642)
股权募资	84	(27)	0	0
债务募资	4,366	0	0	0
筹资活动现金流	3,918	(135)	(108)	(108)
现金净流量	211	486	42	1,241

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子组研究助理，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。