



002456.SZ

买入

市场价格：人民币 9.02

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(56.5)	(19.3)	(31.3)	(54.9)
相对深证成指	(21.0)	(13.8)	(17.8)	(21.0)

发行股数(百万)	2,713
流通股(%)	98
流通股市值(人民币 百万)	24,064
3个月日均交易额(人民币 百万)	602
净负债比率(%) (2018E)	73
主要股东(%)	
深圳市欧菲投资控股有限公司	19

资料来源：公司数据，聚源及中银国际证券
以2018年12月27日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子

赵琦

021-20328313

qi.zhao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518080001

欧菲科技

各业务平行推进，蓄势待发

公司立足光学赛道，外延并购优质标的，上下游延伸建立光学垂直一体化业务线，把握光学演进趋势。触控技术布局完善，技术领先。同时，公司将消费电子优势技术带入汽车电子业务，摄像头、触控、汽车电子持续推进。首次覆盖给予买入评级。

支撑评级的要点

- 光学产业持续升级，主力赛道前景好。苹果引领双摄成型，华为三摄初露锋芒，摄像头升级趋势不减，预测2019年双摄渗透达50%，三摄渗透率有望达10%，公司作为华为、小米及众多国产机的主力供应商，盈利空间可观。在3D Sensing量产方面，公司与以色列3D算法公司Mantis Vision Ltd.联合开发3D Sensing模组，用于小米8探索版支持Face ID，获得市场广泛认可，有望实现更大规模量产。
- 收购优质专利厂商，跻身全球车载主流镜头阵营。公司收购富士胶片及富士中国的专利、专利许可证共1040件，补足镜头专利短板，提高模组的镜头自供水平；外延并购富士天津，与富士专业人才及客户资源联盟，迅速跻身全球车载镜头主流供应商阵营。
- 触控指纹技术领先，布局完善。公司把握OLED趋势下外挂式触控方案产业机遇，打造垂直一体化布局；全面屏强劲趋势下，安卓屏下指纹模组19年将大幅放量；此外公司同时具备光学与超声波方案的量产能力，作为大多安卓机的独供厂商以及三星系列屏下超声波主供，其屏下指纹业务为又一业绩增量亮点。
- 从消费电子延伸至汽车电子，老业务优势延续。汽车电子发展迅猛，欧菲持续深入HMI、ADAS、车身电子三大领域，积极布局新产品如车载显示屏模组，流媒体后视镜系统，车载指纹识别系统等。公司已与各大主流汽车厂商合作，延续老业务优势，拓展新业务。

评级面临的主要风险

- 光学及指纹业务进展不及预期，现金流压力变大。

估值

- 预计2018~2020年净利润分别为19.11亿、25.88亿和33.63亿元，EPS分别为0.704元、0.953元和1.239元，当前股价对应估值为12.8倍、9.5倍和7.3倍。看好公司摄像头等产品线增长，首次覆盖给予买入评级。

投资摘要

年结日：12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	26,746	33,791	42,915	55,789	70,294
变动(%)	45	26	27	30	26
净利润(人民币 百万)	719	823	1,911	2,588	3,363
全面摊薄每股收益(人民币)	0.265	0.303	0.704	0.953	1.239
变动(%)	(43.0)	14.4	132.4	35.4	30.0
全面摊薄市盈率(倍)	34.1	29.8	12.8	9.5	7.3
价格/每股现金流量(倍)	30.2	74.3	8.1	6.8	5.3
每股现金流量(人民币)	0.30	0.12	1.11	1.33	1.70
企业价值/息税折旧前利润(倍)	15.6	10.8	6.6	4.8	3.7
每股股息(人民币)	0.044	0.046	0.110	0.149	0.193
股息率(%)	0.5	0.5	1.2	1.7	2.1

资料来源：公司数据及中银国际证券预测

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	26,746	33,791	42,915	55,789	70,294
销售成本	(23,731)	(29,234)	(36,622)	(47,666)	(60,138)
经营费用	(1,359)	(1,852)	(1,686)	(2,135)	(2,952)
息税折旧前利润	1,657	2,705	4,607	5,987	7,204
折旧及摊销	(647)	(1,291)	(1,639)	(1,967)	(2,200)
经营利润 (息税前利润)	1,010	1,413	2,968	4,020	5,004
净利息收入/(费用)	(332)	(427)	(679)	(1,008)	(1,079)
其他收益/(损失)	145	(4)	(97)	(7)	(0)
税前利润	822	983	2,191	3,005	3,926
所得税	(105)	(162)	(283)	(423)	(570)
少数股东权益	(2)	(2)	(4)	(5)	(7)
净利润	719	823	1,911	2,588	3,363
核心净利润	737	827	1,909	2,585	3,360
每股收益 (人民币)	0.265	0.303	0.704	0.953	1.239
核心每股收益 (人民币)	0.271	0.305	0.703	0.952	1.238
每股股息 (人民币)	0.044	0.046	0.110	0.149	0.193
收入增长(%)	45	26	27	30	26
息税前利润增长(%)	16	40	110	35	24
息税折旧前利润增长(%)	19	63	70	30	20
每股收益增长(%)	(43)	14	132	35	30
核心每股收益增长(%)	(43)	12	131	35	30

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	822	983	2,191	3,005	3,926
折旧与摊销	647	1,291	1,639	1,967	2,200
净利息费用	332	427	679	1,008	1,079
运营资本变动	344	(84)	(2,315)	3,655	(2,026)
税金	(107)	(164)	(283)	(423)	(570)
其他经营现金流	(1,227)	(2,124)	1,106	(5,598)	19
经营活动产生的现金流	811	329	3,017	3,614	4,627
购买固定资产净值	79	655	4,210	1,161	955
投资减少/增加	(191)	176	0	0	0
其他投资现金流	(3,302)	(4,867)	(8,419)	(2,322)	(1,910)
投资活动产生的现金流	(3,414)	(4,036)	(4,210)	(1,161)	(955)
净增权益	(119)	(125)	(298)	(404)	(525)
净增债务	1,655	3,398	11,145	2,178	1,558
支付股息	119	125	298	404	525
其他融资现金流	613	520	(815)	(1,412)	(1,603)
融资活动产生的现金流	2,268	3,918	10,330	765	(46)
现金变动	(336)	211	9,137	3,219	3,626
期初现金	1,669	1,376	1,591	10,729	13,947
公司自由现金流	(2,604)	(3,707)	(1,193)	2,453	3,672
权益自由现金流	(616)	118	10,632	5,639	6,308

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1,376	1,591	10,729	13,947	17,574
应收帐款	8,146	7,883	13,058	14,238	19,775
库存	4,511	7,680	6,126	11,716	11,703
其他流动资产	98	99	172	141	273
流动资产总计	14,811	18,141	31,328	41,486	50,969
固定资产	6,557	10,097	12,712	12,038	10,913
无形资产	653	1,307	1,271	1,163	1,044
其他长期资产	545	697	841	960	1,175
长期资产总计	7,754	12,101	14,824	14,161	13,132
总资产	23,434	30,838	46,681	56,054	64,405
应付帐款	9,220	9,933	12,886	17,285	21,027
短期债务	2,068	4,189	11,298	12,846	14,249
其他流动负债	2,250	2,344	3,379	4,296	4,616
流动负债总计	13,538	16,466	27,562	34,427	39,892
长期借款	1,547	4,360	7,459	7,689	7,643
其他长期负债	309	823	700	800	900
股本	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714
储备	7,193	6,554	8,167	10,350	13,188
股东权益	9,907	9,268	10,881	13,065	15,903
少数股东权益	(0)	83	79	74	67
总负债及权益	23,434	30,838	46,681	56,054	64,405
每股帐面价值 (人民币)	3.65	3.41	4.01	4.81	5.86
每股有形资产 (人民币)	3.41	2.93	3.54	4.38	5.47
每股净负债/(现金)(人民币)	0.53	1.76	2.15	1.62	0.78

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

主要比率

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	6.2	8.0	10.7	10.7	10.2
息税前利润率(%)	3.8	4.2	6.9	7.2	7.1
税前利润率(%)	3.1	2.9	5.1	5.4	5.6
净利率(%)	2.7	2.4	4.5	4.6	4.8
流动性					
流动比率(倍)	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3
利息覆盖率(倍)	3.0	3.3	4.4	4.0	4.6
净权益负债率(%)	22.6	74.4	73.3	50.1	27.0
速动比率(倍)	0.8	0.6	0.9	0.9	1.0
估值					
市盈率(倍)	34.1	29.8	12.8	9.5	7.3
核心业务市盈率(倍)	33.2	29.6	12.8	9.5	7.3
市净率(倍)	2.5	2.6	2.2	1.9	1.5
价格/现金流(倍)	30.2	74.3	8.1	6.8	5.3
企业价值/息税折旧前利润(倍)	15.6	10.8	6.6	4.8	3.7
周转率					
存货周转天数	60.0	76.1	68.8	68.3	71.1
应收帐款周转天数	92.2	86.6	89.1	89.3	88.3
应付帐款周转天数	100.5	103.4	97.0	98.7	99.5
回报率					
股息支付率(%)	16.6	15.2	15.6	15.6	15.6
净资产收益率(%)	9.0	8.6	19.0	21.6	23.2
资产收益率(%)	4.5	4.3	6.7	6.7	7.1
已运用资本收益率(%)	1.5	1.3	2.0	2.0	2.4

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测