

业绩高速增长，持续受益光学产业升级 买入（维持）

2019 年 01 月 30 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	43,050	55,965	70,516
同比（%）	26.3%	27.4%	30.0%	26.0%
归母净利润（百万元）	823	1,840	2,539	3,347
同比（%）	14.4%	123.7%	38.0%	31.8%
每股收益（元/股）	0.30	0.68	0.94	1.23
P/E（倍）	31.60	14.12	10.24	7.76

公告：公司发布 2018 年度业绩快报，全年实现营业收入 430.5 亿元，同比增长 27.4%；归母净利润 18.4 亿元，同比增长 123.6%，符合指引区间；其中 Q4 单季度营业收入 119 亿元，同比增长 27.5%，归母净利润 4.6 亿元，同比大幅扭亏。

投资要点

■ **多项新业务进入收获期，全年业绩高速增长。**公司 18 年全年归母净利润同比增长 124%，Q4 大幅扭亏，主要得益于：1) 摄像头持续升级，双摄向低端机下沉，三摄、四摄、3D 摄像头开始在中高端机型渗透；2) 屏下指纹快速渗透，公司率先量产出出货屏下指纹识别模组新产品，形成新的利润增长点；3) 18 年下半年切入国际大客户手机触控，iPad 份额也持续提升。

■ **产品结构优化+垂直一体化布局，盈利能力有望改善。**公司 18 年营业利润率 4.4%，同比提升 1.57 个百分点，主要得益于公司产品结构持续优化，三摄、屏下指纹模组等新品良率快速爬坡，占比提升。同时，公司 18 年下半年完成了对富士胶片镜头相关专利的收购，坚定向上游领域延伸，随着自供比例的提升，光学产品的综合竞争力进一步增强。

■ **聚焦光学主业，持续受益产业升级。**公司围绕光学创新深度布局，展望未来成长空间十分广阔：1) 受益三摄、四摄、潜望式摄像头、3D 摄像头等高价值量产品出货快速增长，同时双摄也有望导入国际大客户；2) 19 年屏下指纹将迎来爆发，光学、超声波指纹模组出货有望高速增长；3) 随着 OLED 屏降价放量，OLED 薄膜触控将为传统触控业务带来新动能。

■ **盈利预测与投资评级：**预计 18-20 年公司净利润为 18.4、25.4、33.5 亿元，实现 EPS 为 0.68、0.94、1.23 元，对应 PE 为 14.1、10.2、7.8 倍。基于公司近两年较快的业绩增长预期，19 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)	9.58
一年最低/最高价	8.33/22.78
市净率(倍)	2.48
流通 A 股市值(百万元)	25558.42

基础数据

每股净资产(元)	3.86
资产负债率(%)	73.56
总股本(百万股)	2712.87
流通 A 股(百万股)	2667.89

相关研究

1、《欧菲科技 (002456)：新品逐渐成熟，Q4 业绩将迎来大爆发》2018-10-20

2、《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

欧菲科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	18141	22792	28530	34790	营业收入	33791	43050	55965	70516
现金	1591	1533	1241	1517	减:营业成本	29140	36721	47570	59586
应收账款	7506	11940	13340	18513	营业税金及附加	94	88	117	158
存货	7680	7682	12218	12709	营业费用	270	362	420	533
其他流动资产	1364	1637	1731	2051	管理费用	2130	2893	3727	4802
非流动资产	12697	14684	17163	19938	财务费用	427	645	845	1002
长期股权投资	91	117	143	169	资产减值损失	743	312	437	618
固定资产	8367	10203	12490	15006	加:投资净收益	1	4	3	3
在建工程	1730	1775	1887	2065	其他收益	-81	-20	-25	-32
无形资产	1307	1391	1480	1589	营业利润	957	2012	2826	3787
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	37476	45693	54728	利润总额	983	2111	2914	3876
流动负债	16466	21776	28006	34351	减:所得税费用	162	273	378	535
短期借款	4189	5000	8200	9000	少数股东损益	-2	-2	-4	-6
应付账款	8206	11086	13905	17399	归属母公司净利润	823	1840	2539	3347
其他流动负债	4071	5690	5900	7953	EBIT	1477	2480	3398	4469
非流动负债	5183	4800	4473	4030	EBITDA	1477	3335	4484	5831
长期借款	4360	3977	3650	3207					
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	26576	32479	38381	每股收益(元)	0.30	0.68	0.94	1.23
少数股东权益	83	80	77	71	每股净资产(元)	3.36	3.99	4.84	6.00
					发行在外股份(百万股)	2714	2713	2713	2713
归属母公司股东权益	9106	10819	13137	16276	ROIC(%)	6.3%	10.0%	11.0%	12.6%
负债和股东权益	30838	37476	45693	54728	ROE(%)	8.9%	16.9%	19.2%	20.4%
					毛利率(%)	13.8%	14.7%	15.0%	15.5%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	2.4%	4.3%	4.5%	4.7%
经营活动现金流	329	3212	1322	5116	资产负债率(%)	70.2%	70.9%	71.1%	70.1%
投资活动现金流	-4036	-2859	-3587	-4166	收入增长率(%)	26.3%	27.4%	30.0%	26.0%
筹资活动现金流	3918	-412	1973	-673	净利润增长率(%)	14.4%	123.7%	38.0%	31.8%
现金净增加额	191	-59	-292	277	P/E	31.60	14.12	10.24	7.76
折旧和摊销	0	855	1086	1362	P/B	2.85	2.40	1.98	1.60
资本开支	3141	1961	2453	2750	EV/EBITDA	23.58	10.57	8.60	6.66
营运资本变动	0	-143	-3167	-617					

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>