

欧菲科技 (002456)

证券研究报告

2019年01月31日

全年业绩符合预期，中长期成长逻辑不变

事件：公司2019年1月30日发布2018年业绩快报，收入430.50亿，同比增长27.4%；归母净利润18.39亿，同比123.64%，基本每股收益0.69元，同比增长123.34%，加权平均净资产收益率为18.29%，同比增加8.58%，总资产同比增长30.11%，归属于上市公司所有者权益同比增长20.67%。

点评：我们持续看好公司，公司身为触控显示、摄像头模组领域龙头，中长期成长逻辑清晰，摄像头模组上下游延伸、柔性触控一体化布局持续推进，产能扩充稳步进行。看好未来多摄、3D Sensing和汽车摄像头等业务拓展下公司产品结构改善盈利能力提升，同时，AR/VR的积极卡位也为公司长期发展注入成长动力。

全年业绩符合预期，资本结构逐步改善。18年整体归母净利润处于公司业绩指引的下限，符合预期。对应18年Q4单季度营收119亿元，同比增长27.53%，18Q4归母净利润为4.63亿元，相比上年同期扭亏为盈；全年业绩保持高速增长主要由于1)率先量产出货屏下指纹识别模组新产品，打造业绩增长点；2)双摄/三摄模组出货量显著提升，产品结构优化，盈利能力稳步提升；3)完成对富士胶片镜头相关专利的收购，上游延伸进一步拓宽护城河；4)触控新项目的导入提升盈利能力。此外，公司资产负债结构所有改善，公司负债全年负债率为72.32%。相比三季报下降1.24%。

摄像头上下游整合拓宽公司护城河，市占率及盈利能力提升成长逻辑不变。公司中长期内有望完成上游镜头、VCM、滤光片等关键零部件和算法等核心技术的整合，CMOS领域与Sony/OV/三星深度合作、VCM领域与新思考深度合作，公司光学地位有望进一步提升，此外，公司模组产能扩张有序持续推进，市占率有望随着下游手机集中化持续提升。并且，公司18年完成对富士胶片镜头专利及子公司的收购，镜头制造、光学设计能力显著提升，优势拓展跻身车载镜头主流供应商。未来公司多摄、3D、汽车多品类持续发力，产品结构不断改善，ASP及毛利率水平预计将进一步提升。

汽车、AR等业务领域有望支撑公司长期发展，蓄能静待质变。公司全面布局智能汽车和车联网领域，主要设计HMI、ADAS、车身电子ECU三大业务，已成为上汽、北汽、通用、江淮、通用五菱等主流汽车制造商的长期合作伙伴，未来有望凭借实力继续拓展海外客户。AR/VR头显领域，公司主要通过对外投资卡位赛道(uSens及ODG)，有望通过共同研发储备技术，蓄能静待行业爆发产品放量，为公司长期发展注入动力。

投资建议：综合18年业绩快报及手机出货量放缓等因素，将公司18-20年营收从416.79/558.55/766.06调至430.50/538.12/659.74亿元，归母净利润从19.55/31.07/44.78调至18.39/23.94/30.23亿元，EPS0.68/0.88/1.11元/股，维持“买入”评级。

风险提示：手机出货放缓加剧、创新渗透速度不及预期、质押率提高

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	26,746.42	33,791.03	43,049.77	53,812.22	65,973.78
增长率(%)	44.59	26.34	27.40	25.00	22.60
EBITDA(百万元)	1,582.76	2,533.81	3,247.36	4,361.47	5,101.86
净利润(百万元)	718.83	822.52	1,838.96	2,394.18	3,023.30
增长率(%)	50.24	14.43	123.58	30.19	26.28
EPS(元/股)	0.26	0.30	0.68	0.88	1.11
市盈率(P/E)	36.16	31.60	14.13	10.86	8.60
市净率(P/B)	3.23	2.85	2.37	2.00	1.67
市销率(P/S)	0.97	0.77	0.60	0.48	0.39
EV/EBITDA	25.06	24.82	11.17	7.29	6.27

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/光学光电子
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	9.58元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,712.87
流通A股股本(百万股)	2,667.89
A股总市值(百万元)	25,989.27
流通A股市值(百万元)	25,558.42
每股净资产(元)	3.86
资产负债率(%)	73.56
一年内最高/最低(元)	22.85/8.33

作者

潘暕 分析师
SAC执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《欧菲科技-公司深度研究:触显、摄像夯实基础，汽车、AR 发力未来》2018-10-25
- 《欧菲科技-季报点评:光学+OLED 助力优质高增长》2018-04-24
- 《欧菲科技-公司点评:一季度预计高增长，光学+OLED 持续受益》2018-01-31

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,375.52	1,591.42	3,443.98	4,304.98	5,277.90
应收账款	7,931.70	7,778.01	12,413.55	10,015.01	17,482.40
预付账款	97.69	98.50	175.70	128.47	262.93
存货	4,510.61	7,679.77	6,315.85	11,035.07	10,358.06
其他	895.64	993.33	1,331.86	930.59	1,543.02
流动资产合计	14,811.17	18,141.04	23,680.94	26,414.12	34,924.31
长期股权投资	62.96	90.90	90.90	90.90	90.90
固定资产	5,018.56	8,367.06	13,099.97	13,025.34	12,771.19
在建工程	1,538.21	1,730.37	1,074.22	692.53	445.52
无形资产	652.54	1,307.05	1,218.10	849.16	480.22
其他	1,350.76	1,201.83	958.35	1,023.49	1,029.32
非流动资产合计	8,623.01	12,697.21	16,441.55	15,681.43	14,817.14
资产总计	23,434.18	30,838.25	40,122.49	42,095.55	49,741.46
短期借款	2,068.17	4,189.37	9,055.06	7,891.65	8,855.07
应付账款	7,528.49	8,523.43	10,494.97	13,628.15	16,339.97
其他	3,941.31	3,753.65	4,523.06	4,969.89	6,059.39
流动负债合计	13,537.98	16,466.45	24,073.08	26,489.68	31,254.43
长期借款	750.53	2,168.75	3,028.22	500.00	525.02
应付债券	796.09	2,191.41	1,559.51	1,515.67	1,755.53
其他	309.05	823.25	391.40	507.90	574.18
非流动负债合计	1,855.66	5,183.41	4,979.13	2,523.57	2,854.73
负债合计	15,393.64	21,649.86	29,052.21	29,013.25	34,109.16
少数股东权益	(0.03)	82.57	82.57	78.93	75.43
股本	1,086.27	2,714.45	2,712.87	2,712.87	2,712.87
资本公积	4,522.82	3,180.65	3,350.25	3,350.25	3,350.25
留存收益	7,192.75	6,553.66	8,274.84	10,290.50	12,843.99
其他	(4,761.27)	(3,342.94)	(3,350.25)	(3,350.25)	(3,350.25)
股东权益合计	8,040.54	9,188.39	11,070.29	13,082.30	15,632.29
负债和股东权益总	23,434.18	30,838.25	40,122.49	42,095.55	49,741.46

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	716.94	820.87	1,838.96	2,394.18	3,023.30
折旧摊销	646.86	1,291.41	882.18	905.26	920.11
财务费用	261.91	390.29	621.31	680.31	577.91
投资损失	(3.18)	(0.77)	(3.00)	(3.00)	0.00
营运资金变动	(1,137.13)	(2,445.31)	(861.91)	1,557.64	(3,632.08)
其它	325.29	272.83	(106.44)	14.04	20.07
经营活动现金流	810.68	329.33	2,371.09	5,548.44	909.32
资本支出	2,914.11	4,706.68	5,301.85	(36.50)	(16.28)
长期投资	28.06	27.94	0.00	0.00	0.00
其他	(6,356.48)	(8,770.70)	(10,117.71)	(48.84)	(45.20)
投资活动现金流	(3,414.31)	(4,036.08)	(4,815.86)	(85.34)	(61.49)
债权融资	4,818.14	9,611.55	14,487.24	10,943.92	12,116.65
股权融资	1,021.64	(64.49)	(290.99)	(680.31)	(577.91)
其他	(3,571.75)	(5,629.25)	(9,898.93)	(14,865.71)	(11,413.65)
筹资活动现金流	2,268.03	3,917.81	4,297.33	(4,602.10)	125.09
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(335.60)	211.06	1,852.56	861.00	972.92

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	26,746.42	33,791.03	43,049.77	53,812.22	65,973.78
营业成本	23,676.46	29,140.17	37,022.81	46,224.69	56,671.48
营业税金及附加	54.87	94.08	129.15	150.67	197.92
营业费用	174.04	270.34	374.53	457.40	573.97
管理费用	1,734.63	2,130.19	2,755.19	3,443.98	4,222.32
财务费用	332.41	426.65	621.31	680.31	577.91
资产减值损失	96.70	742.81	299.48	100.00	150.00
公允价值变动收益	0.00	(81.44)	(106.44)	17.74	23.65
投资净收益	3.18	0.77	3.00	3.00	0.00
其他	(6.37)	110.87	56.35	(41.48)	(47.31)
营业利润	680.48	956.60	1,894.40	2,775.89	3,603.83
营业外收入	150.91	52.56	174.00	52.00	52.00
营业外支出	9.38	25.90	11.40	15.56	17.62
利润总额	822.01	983.25	2,057.00	2,812.33	3,638.21
所得税	105.08	162.38	218.04	421.85	618.50
净利润	716.94	820.87	1,838.96	2,390.48	3,019.72
少数股东损益	(1.89)	(1.65)	0.00	(3.70)	(3.58)
归属于母公司净利润	718.83	822.52	1,838.96	2,394.18	3,023.30
每股收益(元)	0.26	0.30	0.68	0.88	1.11

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	44.59%	26.34%	27.40%	25.00%	22.60%
营业利润	52.54%	40.58%	98.04%	46.53%	29.83%
归属于母公司净利润	50.24%	14.43%	123.58%	30.19%	26.28%
获利能力					
毛利率	11.48%	13.76%	14.00%	14.10%	14.10%
净利率	2.69%	2.43%	4.27%	4.45%	4.58%
ROE	8.94%	9.03%	16.74%	18.41%	19.43%
ROIC	11.00%	11.02%	13.96%	13.80%	18.44%
偿债能力					
资产负债率	65.69%	70.20%	72.41%	68.92%	68.57%
净负债率	53.50%	100.13%	94.37%	85.01%	88.05%
流动比率	1.09	1.10	0.98	1.00	1.12
速动比率	0.76	0.64	0.72	0.58	0.79
营运能力					
应收账款周转率	4.14	4.30	4.26	4.80	4.80
存货周转率	6.85	5.54	6.15	6.20	6.17
总资产周转率	1.35	1.25	1.21	1.31	1.44
每股指标(元)					
每股收益	0.26	0.30	0.68	0.88	1.11
每股经营现金流	0.30	0.12	0.87	2.05	0.34
每股净资产	2.96	3.36	4.05	4.79	5.73
估值比率					
市盈率	36.16	31.60	14.13	10.86	8.60
市净率	3.23	2.85	2.37	2.00	1.67
EV/EBITDA	25.06	24.82	11.17	7.29	6.27
EV/EBIT	39.17	47.19	15.34	9.20	7.65

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com