



2020-07-22

公司点评报告

买入/首次覆盖

欧菲光 (002456)

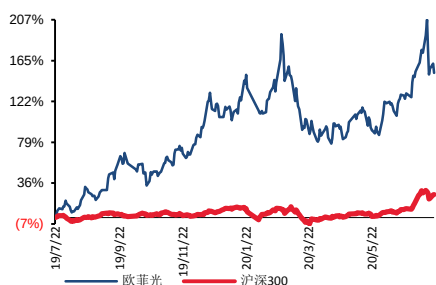
目标价: 24.8

昨收盘: 19.12

信息技术 技术硬件与设备

欧菲光：“实体清单”理由牵强，聚焦核心业务持续成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,713/2,668
总市值/流通(百万元)	51,870/51,009
12 个月最高/最低(元)	23.33/7.60

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师助理: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件: 7月20日, 多家新闻报道南昌欧菲光科技有限公司等11家中国企业被美国商务部工业和安全局(BIS)列入“实体清单”, 关于被列入实体清单的原因, 美方的陈述是“强迫劳动”。

被列“实体清单”原因“很牵强”, 美方欲加之罪何患无辞。当前被列入实体清单的11家公司都还未收到美国商务部的正式文件, 所以这一新闻的真实性还有待确认。如果这些新闻报道内容属实, “强迫劳动”这样牵强且幼稚理由或许只有当下的美国商务部会提出, 这一指责带有强烈的主观层面的污蔑与偏见, 公司能与诸多全球一线消费电子品牌厂商长期深入合作、且通过A客户的供应链体系认证, 其整体的经营管理水平是毋庸置疑的。

欧菲光科技是欧菲光集团的下辖控股公司, 过去主要是电容触控相关领域项目的实施主体, 同时也涉及到一部分摄像头等产品业务, 从其下游供应客户渠道与结构来看, 即使“实体清单”的新闻是真实的, 对于公司的业务影响也相当有限: 在智能终端零组件制造领域, 国产供应链的成熟度相当高, 全球供应渠道选择也较广, 对于美系供应链公司的依赖远远比半导体领域要低得多。至于A客户的触控屏模组方向是否会因为清单造成影响, 更是塞翁失马焉知非福。

光学赛道持续高景气, 摄像模组量价齐升趋势明确, 龙头有望优先受益。在智能手机领域, 摄像功能创新是近两年品牌厂商追求竞争差异化的主要着力点之一: 主摄像头不断提升、单机镜头数量持续增加以及3D ToF、潜望式镜头等新型零组件陆续导入, 在这一趋势下, 手机单机镜头和摄像模组用量以及单一产品价值量均有所提升, 从两方面促进了光学镜头和摄像模组行业整体市场空间的增长, 欧菲光作为当前全球范围内出货量排名首位的手机摄像模组供应商, 显然是行业持续高景气的最优先受益者。此外, 公司还积极往产业链上游延伸, 布局光学镜头, 这对提升公司整体盈利能力和竞争力大有助益, 正是受益于订单的增长、以及高端模组和光学镜头出货的提升, 公司2020年上半年预计能够实现归母净利润4.5亿-5.5亿元, 同比增长2043%-2519%。

屏下指纹识别方案持续渗透, 生物识别有望成为新的业绩支撑点。在全面屏时代下, 人脸识别和屏下指纹识别成为智能手机主流的解锁、安全支付的认证方式, 就屏下指纹而言, 根据CINNO Research统计预

测，2019 年全球屏下指纹手机出货量约为 2.0 亿台，同比增长 614%，其中，光学屏下指纹识别方案更为主流，占整体出货量的 70%以上，而到 2024 年，屏下指纹的预计出货量有望达到 11.8 亿台，其渗透率具备非常明确提升空间。公司是当前为数不多的同时具备光学屏下指纹识别和超声波屏下指纹识别模组量产能力的企业，且已获得诸多核心客户的认可，因此，全面屏时代下此类先进生物识别模组需求的提升，有望为公司带来可观的业绩弹性。

盈利预测与评级：首次覆盖，给予买入评级。公司自去年开始展开的业务聚焦工作的成效正逐步体现，当前主要专注于摄像、生物识别和 A 客户触控模组赛道，其中摄像和生物识别业务均处于行业领先地位，且与上游供应商形成了较深的绑定，未来有望率先受益于产业技术变革带来的市场空间增长。预计公司 2020-2022 年将分别实现净利润 16.71 亿、20.46 亿和 23.41 亿元，当前市值对应 PE 分别为 30.83、25.18 和 22.01 倍，首次覆盖，给予买入评级。

风险提示：（1）“实体清单”以及后续的其他不可控美方非商业行为的预期外影响；（2）手机摄像功能创新趋势放缓造成单机价值量下滑；（3）屏下指纹识别的渗透速度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	51974	56205	64102	71544
(+/-%)	20.75	8.14	14.05	11.61
净利润(百万元)	682	1671	2046	2341
(+/-%)	229.92	144.88	22.45	14.38
摊薄每股收益(元)	0.25	0.62	0.76	0.87
市盈率(PE)	75.50	30.83	25.18	22.01

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,554	3,696	2,810	3,205	3,577	营业收入	43,043	51,974	56,205	64,102	71,544
应收和预付款项	8,233	12,275	13,420	14,911	16,386	营业成本	37,742	46,842	50,258	57,121	63,524
存货	8,941	7,269	8,560	8,802	8,460	营业税金及附加	110	130	141	179	207
其他流动资产	1,242	646	813	876	926	销售费用	191	238	236	295	322
流动资产合计	19,970	23,886	25,603	27,794	29,350	管理费用	854	1,091	2,619	3,038	3,685
长期股权投资	56	1,749	1,749	1,749	1,749	财务费用	982	1,031	567	574	602
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	1,840	(337)	221	110	95
固定资产	12,265	11,063	11,442	11,748	12,075	投资收益	(164)	168	0	0	0
在建工程	2,725	666	537	602	612	公允价值变动	91	(8)	45	(12)	14
无形资产	1,720	2,229	2,208	2,186	2,165	营业利润	(663)	686	2,220	2,782	3,139
长期待摊费用	78	111	56	0	0	其他非经营损益	167	(29)	13	(25)	6
其他非流动资产	1,149	854	926	788	907	利润总额	(496)	657	2,233	2,757	3,145
资产总计	37,963	40,560	42,521	44,868	46,858	所得税	34	271	547	692	783
短期借款	7,111	7,013	6,354	6,011	4,464	净利润	(530)	386	1,686	2,065	2,362
应付和预收款项	11,735	13,476	13,648	13,618	14,448	少数股东损益	(11)	6	15	18	21
长期借款	5,913	2,222	2,222	2,222	2,222	归母股东净利润	(519)	682	1,671	2,046	2,341
其他负债	4,502	6,870	7,634	8,289	8,634						
负债合计	29,261	29,582	29,857	30,140	29,768						
股本	2,713	2,695	2,695	2,695	2,695	预测指标					
资本公积	3,009	3,513	3,513	3,513	3,513		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	2,868	3,251	4,922	6,969	9,309	毛利率	12.32%	9.87%	10.58%	10.89%	11.21%
归母公司股东权益	8,590	9,459	11,130	13,176	15,517	销售净利率	(1.23%)	1.32%	3.00%	3.22%	3.30%
少数股东权益	112	1,519	1,534	1,553	1,574	销售收入增长率	27.38%	20.75%	8.14%	14.05%	11.61%
股东权益合计	8,702	10,978	12,664	14,729	17,091	EBIT 增长率	(96.61%)	4139.07%	42.44%	19.03%	10.44%
负债和股东权益	37,963	40,560	42,521	44,868	46,858	净利润增长率	(164.57%)	229.92%	144.88%	22.45%	14.38%
						ROE	(0.06)	0.07	0.15	0.16	0.15
现金流量表(百万)						ROA	0.00	0.05	0.06	0.07	0.07
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROIC	(0.02)	0.07	0.10	0.11	0.11
经营性现金流	1,087	3,294	423	1,452	2,928	EPS(X)	(0.19)	0.25	0.62	0.76	0.87
投资性现金流	(6,643)	(1,319)	(554)	(476)	(707)	PE(X)	(99.27)	75.50	30.83	25.18	22.01
融资性现金流	5,742	(824)	(754)	(581)	(1,850)	PB(X)	6.00	5.45	4.63	3.91	3.32
现金增加额	209	1,154	(886)	395	372	PS(X)	1.20	0.99	0.92	0.80	0.72
						EV/EBITDA(X)	34.39	15.08	22.11	18.34	16.26

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。