

## 盈利大幅改善，未来成长可期

买入（维持）

2020 年 08 月 04 日

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

研究助理 王少南

wangshn@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值    | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 51,974 | 55,529 | 63,661 | 72,390 |
| 同比（%）      | 20.7%  | 6.8%   | 14.6%  | 13.7%  |
| 归母净利润（百万元） | 510    | 1,432  | 1,944  | 2,475  |
| 同比（%）      | 198.2% | 180.8% | 35.8%  | 27.3%  |
| 每股收益（元/股）  | 0.19   | 0.53   | 0.72   | 0.92   |
| P/E（倍）     | 108.24 | 38.55  | 28.39  | 22.30  |

事件：公司于 8 月 3 日发布 2020 年半年度报告，2020 年上半年实现营收 234.65 亿元，同比下降-0.53%；归母净利润 5.02 亿元，同比增长 2290.28%；扣非归母净利润 4.44 亿元，同比增长 70459.36%。

### 投资要点

■ **营收略低于预期，利润符合预期。**2020 年上半年营收有所下滑，主要是因为安卓触控业务独立发展所致。其中光学光电业务实现营收 181.97 亿元，同比下降 2.30%；微电子业务实现营收 44.64 亿元，同比下降 3.29%；智能汽车业务实现营收 1.32 亿元，同比下降 35.14%。利润有所增长，主要是因为报告期内部分大客户订单增加，光学业务继续保持快速增长，摄像头模组和光学镜头出货提升，同时受益于大客户平板电脑销量增长和触控业务结构优化，公司整体盈利能力持续改善。

■ **毛利率稳重有升，成本控制良好。**2020 年上半年公司综合毛利率为 10.77%，同比+0.69pct，光学光电业务、微电子业务、智能汽车业务毛利率分别为 10.06%，14.21%，14.28%，同比分别+1.15 pct，-0.22 pct，-6.36 pct，智能汽车下滑较多的主要原因在于下游国内汽车销量不振，订单释放不达预期。销售、管理、研发、财务费用均同比下降，其中销售费用同比下降 26.82%，主要是疫情员工出差减少，差旅费用减少。现金流方面，经营活动现金流净额为 16.37 亿元，同比增长 21.62%；筹资活动现金流净额为-6.34 亿元，同比减少-162.06%，主要是吸收投资的现金较上期减少。

■ **技术升级+定增扩产，2020 年展望乐观。**未来，公司将以核心技术驱动创新发展，实施定增扩产，以拓展市场份额。其中：1）光学光电业务：未来单摄-双摄-多摄趋势明显，公司计划定增扩产摄像头模组及镜头业务，触控业务继续聚焦 A 客户；2）微电子业务：指纹识别将伴随行业技术升级演进趋势，大力发展屏下指纹业务，同时计划定增扩产 3D Sensing 业务，包括结构光及 TOF；3）智能汽车业务：伴随着互联网和自动驾驶技术的进步，迈入发展快车道。

■ **盈利预测与投资评级：**随着光学行业景气度全面提升，摄像头、镜头、屏下指纹及 3D Sensing 仍将是智能机技术创新升级重要部分，公司作为光学龙头，在产品结构优化的同时积极定增扩产，盈利有望持续高增长。我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 555.29/636.61/723.90 亿元，同比增长 6.8%/14.6%/13.7%；归母净利润分别为 14.32/19.44/24.75 亿元，同比增长 180.8%/35.8%/27.3%，EPS 分别为 0.53/0.72/0.92 元，当前股价对应 PE 为 39/28/22 倍。我们看好公司未来成长性，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**原材料价格波动，定增扩产不及预期，行业竞争加剧，国际贸易风险。

### 股价走势



### 市场数据

|               |            |
|---------------|------------|
| 收盘价(元)        | 20.48      |
| 一年最低/最高价      | 7.86/23.63 |
| 市净率(倍)        | 5.56       |
| 流通 A 股市值(百万元) | 54636.83   |

### 基础数据

|             |         |
|-------------|---------|
| 每股净资产(元)    | 3.69    |
| 资产负债率(%)    | 72.79   |
| 总股本(百万股)    | 2694.74 |
| 流通 A 股(百万股) | 2667.81 |

### 相关研究

1、《欧菲光 (002456)：技术升级持续突破，定增助力扬帆起航》2020-07-22

欧菲光三大财务预测表

| 资产负债表 (百万<br>元)         |               |               |               |               | 利润表 (百万元)        |               |               |               |               |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                         | 2019A         | 2020E         | 2021E         | 2022E         |                  | 2019A         | 2020E         | 2021E         | 2022E         |
| <b>流动资产</b>             | <b>23,886</b> | <b>21,731</b> | <b>27,654</b> | <b>29,394</b> | <b>营业收入</b>      | <b>51,974</b> | <b>55,529</b> | <b>63,661</b> | <b>72,390</b> |
| 现金                      | 3,696         | 609           | 2,112         | 2,497         | 减:营业成本           | 46,842        | 49,619        | 56,455        | 63,882        |
| 应收账款                    | 9,967         | 9,147         | 12,767        | 12,151        | 营业税金及附加          | 130           | 138           | 165           | 183           |
| 存货                      | 7,269         | 9,902         | 9,635         | 12,472        | 营业费用             | 238           | 335           | 395           | 507           |
| 其他流动资产                  | 2,953         | 2,074         | 3,140         | 2,275         | 管理费用             | 1,091         | 3,098         | 3,692         | 4,306         |
| <b>非流动资产</b>            | <b>16,674</b> | <b>16,655</b> | <b>17,781</b> | <b>18,944</b> | 财务费用             | 1,031         | 807           | 835           | 865           |
| 长期股权投资                  | 1,749         | 1,742         | 1,734         | 1,725         | 资产减值损失           | -337          | 0             | 0             | 0             |
| 固定资产                    | 11,063        | 10,973        | 11,875        | 12,835        | 加:投资净收益          | 168           | 2             | 2             | 2             |
| 在建工程                    | 666           | 722           | 970           | 1,188         | 其他收益             | -8            | 0             | 1             | 21            |
| 无形资产                    | 2,107         | 2,186         | 2,231         | 2,284         | <b>营业利润</b>      | <b>657</b>    | <b>1,534</b>  | <b>2,121</b>  | <b>2,671</b>  |
| 其他非流动资产                 | 1,088         | 1,032         | 971           | 913           | 加:营业外净收支         | -0            | 86            | 72            | 83            |
| <b>资产总计</b>             | <b>40,560</b> | <b>38,387</b> | <b>45,435</b> | <b>48,339</b> | <b>利润总额</b>      | <b>657</b>    | <b>1,619</b>  | <b>2,193</b>  | <b>2,754</b>  |
| <b>流动负债</b>             | <b>25,592</b> | <b>20,878</b> | <b>25,328</b> | <b>25,445</b> | 减:所得税费用          | 141           | 178           | 230           | 248           |
| 短期借款                    | 7,013         | 7,013         | 7,013         | 7,013         | 少数股东损益           | 6             | 10            | 19            | 31            |
| 应付账款                    | 10,260        | 10,554        | 13,128        | 13,669        | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>510</b>    | <b>1,432</b>  | <b>1,944</b>  | <b>2,475</b>  |
| 其他流动负债                  | 8,319         | 3,311         | 5,187         | 4,763         | EBIT             | 1,118         | 2,072         | 2,701         | 3,252         |
| <b>非流动负债</b>            | <b>3,990</b>  | <b>5,145</b>  | <b>5,901</b>  | <b>6,256</b>  | EBITDA           | 3,319         | 3,475         | 4,295         | 5,110         |
| 长期借款                    | 2,222         | 3,377         | 4,133         | 4,489         | <b>重要财务与估值指标</b> |               |               |               |               |
| 其他非流动负债                 | 1,768         | 1,768         | 1,768         | 1,768         | 每股收益(元)          | 0.19          | 0.53          | 0.72          | 0.92          |
| <b>负债合计</b>             | <b>29,582</b> | <b>26,024</b> | <b>31,229</b> | <b>31,702</b> | 每股净资产(元)         | 3.51          | 4.02          | 4.70          | 5.59          |
| 少数股东权益                  | 1,519         | 1,529         | 1,548         | 1,579         | 发行在外股份(百万<br>股)  | 2695          | 2695          | 2695          | 2695          |
| <b>归属母公司股东权益</b>        | <b>9,459</b>  | <b>10,834</b> | <b>12,659</b> | <b>15,058</b> | ROIC(%)          | 3.5%          | 7.8%          | 9.1%          | 9.9%          |
| <b>负债和股东权益</b>          | <b>40,560</b> | <b>38,387</b> | <b>45,435</b> | <b>48,339</b> | ROE(%)           | 4.7%          | 11.7%         | 13.8%         | 15.1%         |
| <b>现金流量表 (百万<br/>元)</b> |               |               |               |               | 毛利率(%)           | 9.9%          | 10.6%         | 11.3%         | 11.8%         |
|                         | 2019A         | 2020E         | 2021E         | 2022E         | 销售净利率(%)         | 1.0%          | 2.6%          | 3.1%          | 3.4%          |
| 经营活动现金流                 | 3,256         | 2,135         | 4,019         | 3,567         | 资产负债率(%)         | 72.9%         | 67.8%         | 68.7%         | 65.6%         |
| 投资活动现金流                 | -1,319        | -1,382        | -2,717        | -2,999        | 收入增长率(%)         | 20.7%         | 6.8%          | 14.6%         | 13.7%         |
| 筹资活动现金流                 | -824          | -3,840        | 202           | -184          | 净利润增长率(%)        | 198.2%        | 180.8%        | 35.8%         | 27.3%         |
| 现金净增加额                  | 1,116         | -3,087        | 1,503         | 385           | P/E              | 108.24        | 38.55         | 28.39         | 22.30         |
| 折旧和摊销                   | 2,201         | 1,403         | 1,594         | 1,859         | P/B              | 5.83          | 5.09          | 4.36          | 3.66          |
| 资本开支                    | 1,932         | -12           | 1,134         | 1,173         | EV/EBITDA        | 20.73         | 19.83         | 15.97         | 13.50         |
| 营运资本变动                  | -680          | -1,514        | -370          | -1,638        |                  |               |               |               |               |

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>