

欧菲光 (002456)

公司研究/点评报告

剥离大客户摄像头模组，专注镜头与安卓模组

点评报告/电子

2021年02月08日

一、事件概述

2021年2月7日，公司与闻泰科技签署《收购意向协议》，公司拟将公司所拥有的与境外特定客户供应摄像头的相关业务资产，转让给闻泰科技。

二、分析与判断

➤ 大客户摄像头模组剥离，聚焦高毛利镜头

本次主要剥离向境外大客户供应的镜头模组业务，剥离之后公司摄像头业务将聚焦镜头业务以及安卓系摄像头模组业务，公司更加聚焦消费电子、车载等多领域的光学及微电子等核心业务，持续优化公司内部资源配置和业务结构，提升高附加值产品占比。2020H1 尽管受疫情影响，公司镜头业务收入 3.6 亿元，出货量近 1 亿颗，公司镜头业务持续扩产，21 年有望高增长。公司此前公告定增 67.6 亿元，投向镜头以及 3D 传感器等业务。

➤ 光学行业持续高景气，龙头优势显著

我们看好光学“赛道”，摄像头数量提升+规格升级带来行业高增长，预计到 2023 年智能机摄像头模组市场空间达 2119 亿元。公司镜头产能持续扩充，良率+规格提升带来毛利率提升，目前 6P 产品已经配合下游客户出货。此外公司加码 3D 模组符合手机光学创新潮流，随着拍照要求提高以及 AR 时代到来，TOF 模组有望从旗舰机型向中低端快速渗透。

三、投资建议

我们预计 2020-22 年公司营收至 490/520/600 亿元，归母净利润至 8.5/10.2/12.2 亿元，对应估值 32/27/23 倍，参考 SW 电子 2021/02/05 最新 TTM 估值 48 倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

扩产进度不及预期风险，终端需求不及预期风险，新冠疫情影响风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	51,974	49,000	52,000	60,000
增长率(%)	20.7	-5.7	6.1	15.4
归属母公司股东净利润(百万元)	510	847	1,024	1,219
增长率(%)	198.2	66.1	20.9	19.1
每股收益(元)	0.19	0.31	0.38	0.45
PE(现价)	53.7	32.3	26.7	22.5
PB	2.9	2.7	2.4	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

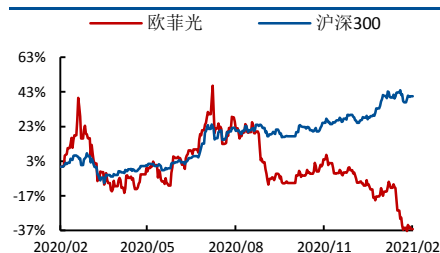
当前价格： 10.16 元

交易数据

2021-2-5

近 12 个月最高/最低(元)	23.33/10.01
总股本(百万股)	2,695
流通股本(百万股)	2,669
流通股比例(%)	99.03
总市值(亿元)	274
流通市值(亿元)	271

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

相关研究

- 【民生电子】欧菲光 (002456) 中报点评：光学行业景气持续
- 【民生电子】欧菲光 (002456) 业绩预告点评：聚焦光学受益行业景气持续

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	51,974	49,000	52,000	60,000
营业成本	46,842	43,806	46,758	54,054
营业税金及附加	130	126	133	153
销售费用	238	250	251	293
管理费用	1,091	1,862	1,820	2,100
研发费用	1,735	1,862	1,820	1,920
EBIT	1,937	1,094	1,218	1,480
财务费用	1,031	280	205	221
资产减值损失	(337)	50	60	65
投资收益	168	30	43	60
营业利润	657	904	1,116	1,373
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	657	967	1,176	1,424
所得税	141	108	136	187
净利润	516	859	1,040	1,238
归属于母公司净利润	510	847	1,024	1,219
EBITDA	4,138	3,288	3,568	3,941
资产负债表 (百万元)				
货币资金	3696	6087	4151	3228
应收账款及票据	10028	9606	10054	11650
预付款项	68	69	66	80
存货	7269	9795	8138	12364
其他流动资产	643	643	643	643
流动资产合计	22656	26075	24091	28012
长期股权投资	1749	1779	1822	1882
固定资产	11063	12320	13197	13855
无形资产	1892	1842	1790	1762
非流动资产合计	16667	15780	13900	11573
资产合计	40560	42756	42150	45601
短期借款	7013	8202	6000	6000
应付账款及票据	11496	12063	12504	14400
其他流动负债	124	124	124	124
流动负债合计	25592	26929	25284	27497
长期借款	2222	2222	2222	2222
其他长期负债	248	248	248	248
非流动负债合计	3990	3990	3990	3990
负债合计	29582	30919	29274	31487
股本	2713	2695	2695	2695
少数股东权益	1519	1531	1547	1566
股东权益合计	10978	11837	12876	14114
负债和股东权益合计	40560	42756	42150	45601

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	20.7	-5.7	6.1	15.4
EBIT 增长率	-7.9	-43.5	11.4	21.5
净利润增长率	198.2	66.1	20.9	19.1
盈利能力				
毛利率	9.9	10.6	10.1	9.9
净利率	1.0	1.7	2.0	2.0
总资产收益率 ROA	1.3	2.0	2.4	2.7
净资产收益率 ROE	5.4	8.2	9.0	9.7
偿债能力				
流动比率	0.9	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6
现金比率	0.1	0.2	0.2	0.1
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	62.0	66.0	64.4	64.6
存货周转天数	62.3	70.1	69.0	68.3
总资产周转率	1.3	1.2	1.3	1.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.3	0.4	0.5
每股净资产	3.5	3.8	4.2	4.7
每股经营现金流	1.1	0.9	1.6	0.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	53.7	32.3	26.7	22.5
PB	2.9	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	6.5	7.1	6.8	6.4
股息收益率	0.2	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	516	859	1,040	1,238
折旧和摊销	2,442	2,194	2,350	2,461
营运资金变动	(680)	(877)	605	(2,630)
经营活动现金流	3,062	2,457	4,248	1,283
资本开支	1,923	880	366	23
投资	630	0	0	0
投资活动现金流	(1,319)	(880)	(366)	(23)
股权募资	2,990	0	0	0
债务募资	(2,082)	(3)	0	0
筹资活动现金流	(824)	813	(5,818)	(2,182)
现金净流量	919	2,391	1,500	1,950

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。