

电子

报告日期：2024年08月28日

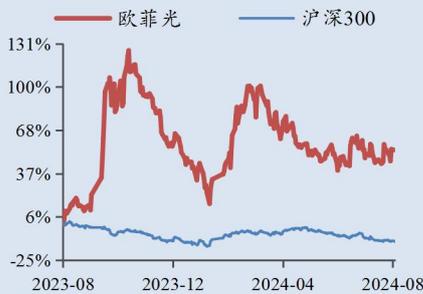
行业复苏+产品升级推动业绩增长，现金流大幅改善

——欧菲光（002456.SZ）2024年半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年08月27日

当前价格（元）	7.81
52周价格区间（元）	5.23-12.30
总市值（百万元）	26,776.85
流通市值（百万元）	26,300.07
总股本（万股）	330,986.98
流通股（万股）	325,093.57
近一月换手（%）	71.30

分析师：景丹阳
执业证书编号：S0230523080001
邮箱：jingdy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

2024年8月24日，公司发布2024年半年报。上半年，公司实现营业收入95.36亿元，同比增长51.02%，实现归母净利润0.39亿元，同比增长111.07%。

观点：

- 行业需求复苏带动景气度回暖，大力研发推动产品升级，利润水平稳步上行。据信通院数据，2024年上半年全国智能手机出货量同比增长13.2%，其中头部厂商如小米连续两个季度智能手机出货量增速超28%，显著快于行业平均增速，需求回暖带动行业景气度提升。报告期内公司智能手机产品实现收入74.06亿元，同比增长61.77%，收入占比77.66%。手机智能化、高端化大趋势下，光学产品升级势在必行。报告期内，公司摄像头模组业务稳健发展，进一步巩固头部供应商领先地位；镜头业务加速向高端方向渗透，7P镜头、潜望长焦镜头等高端产品已工程量产，8P高像素主摄、波速混合等项目已研发成功；指纹识别模组方面，公司在巩固电容式及光学屏下指纹识别模组龙头地位基础上，发力超声波指纹识别模组，跻身行业领先地位。上半年，国内主要智能手机厂商搭载高规格产品的新机型陆续发布，带动公司ASP向上，上半年智能手机板块整体毛利率11.17%，同增8.2pct。
- 智能汽车板块稳健发展，AR/VR等新领域增长可期。上半年全国汽车销量稳增，新能源渗透率不断提升，智能化趋势持续发展。公司以光学镜头、摄像头主业为基础，切入周视系统、自动泊车系统、车身域控制器等系统级产品领域，盈利能力逐渐改善。报告期内，智能汽车板块实现收入10.68亿元，同比增长54.01%，毛利率7.78%，同比下降4.42pct。AR/VR、运动相机、智能门锁为公司新布局领域，当前仍处快速增长阶段，有望为公司提供新增量。
- 提质控费效果渐显，经营性现金流显著改善。报告期内，公司一方面坚持研发创新、推进产品产线升级、深度整合产业链，产品良率不断提高、成本持续降低，毛利率稳步回升，报告期内整体毛利率10.88%，同比大幅增加6.03pct。另一方面，处置风险资产，加大回款力度，现金流情况大幅好转，在行业复苏背景下，公司上半年应收账款48.3亿元，较2023年末减少约14.6亿元，经营现金流量净额3.17亿元，同比大幅增加401.08%。

- **盈利预测及投资评级：**上半年国内智能手机出货稳增，行业整体景气度上行，公司产品升级带动价格上涨，毛利率水平不断提升，核心主业逐步复苏，支撑业绩增长。我们预计公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 2.29 亿元、4.16 亿元、5.87 亿元，对应 PE 分别为 112.7 倍、62.1 倍、44 倍。我们选取与公司业务相近的工业富联、联创电子、水晶光电作为可比公司，考虑到公司 2023 年扭亏后业绩具备较大复苏空间，首次覆盖，给予“**增持**”评级。
- **风险提示：**消费电子需求恢复不及预期；大客户新机型发布节奏存在不确定性；宏观经济复苏不及预期；募投项目进展存在不确定性；第三方数据引用风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14,827	16,863	20,204	26,604	34,541
增长率（%）	-35.09	13.73	19.81	31.68	29.83
归母净利润（百万元）	-5,182	77	229	416	587
增长率（%）	-97.43	101.48	198.36	81.37	41.10
ROE（%）	-143.51	1.77	5.29	8.90	11.06
每股收益/EPS（摊薄/元）	-1.59	0.02	0.07	0.13	0.18
市盈率（P/E）	-4.9	330.8	112.7	62.1	44.0
市净率（P/B）	7.9	7.5	7.1	6.4	5.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 可比公司估值表

代码	简称	最新价（元）	EPS（元）					PE（倍）				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
002036.SZ	联创电子	6.19	0.09	-0.93	0.05	0.23	0.37	143.1	-11.0	127.0	27.4	16.7
002273.SZ	水晶光电	16.63	0.41	0.43	0.61	0.76	0.91	28.5	31.4	27.0	21.8	18.4
601138.SH	工业富联	19.75	1.01	1.06	1.28	1.57	1.83	9.1	14.3	15.4	12.6	10.8
	平均值		0.50	0.19	0.65	0.85	1.04	60.2	11.6	56.5	20.6	15.3
002456.SZ	欧菲光	7.81	-1.59	0.02	0.07	0.13	0.18	-4.9	330.8	112.7	62.1	44.0

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为 2024 年 8 月 27 日股价，其中欧菲光盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10,319	12,199	9,345	16,789	18,610
现金	3,240	1,574	80	2,926	4,145
应收票据及应收账款	3,876	6,527	5,185	7,483	7,868
其他应收款	572	1,273	651	1,882	1,121
预付账款	48	24	63	52	97
存货	2,222	2,514	3,023	4,127	5,071
其他流动资产	360	286	343	319	307
非流动资产	7,975	7,739	7,354	7,253	7,110
长期股权投资	500	515	865	1,265	1,685
固定资产	3,966	3,263	2,957	2,869	2,747
无形资产	1,030	1,199	835	353	-146
其他非流动资产	2,479	2,762	2,696	2,766	2,824
资产总计	18,294	19,938	16,699	24,042	25,719
流动负债	12,222	13,760	10,578	17,485	18,496
短期借款	2,751	2,611	2,651	5,481	5,365
应付票据及应付账款	5,123	7,338	7,229	11,580	12,618
其他流动负债	4,347	3,810	698	425	513
非流动负债	2,104	1,994	1,611	1,493	1,400
长期借款	1,356	1,041	591	486	378
其他非流动负债	748	953	1,020	1,007	1,022
负债合计	14,326	15,754	12,189	18,979	19,896
少数股东权益	739	780	784	800	816
股本	3,258	3,258	3,258	3,258	3,258
资本公积	6,494	6,514	6,514	6,514	6,514
留存收益	-6,514	-6,418	-6,184	-5,753	-5,150
归属母公司股东权益	3,230	3,404	3,725	4,263	5,007
负债和股东权益	18,294	19,938	16,699	24,042	25,719

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,842	-495	2,245	1,163	2,281
净利润	-5,696	74	234	431	603
折旧摊销	906	828	791	759	805
财务费用	497	276	235	315	464
投资损失	383	29	-174	-227	-219
营运资金变动	3,375	-1,778	1,056	-290	385
其他经营现金流	2,376	75	102	175	243
投资活动现金流	-625	-63	-211	-414	-426
资本支出	726	303	-97	217	238
长期投资	339	0	-350	-400	-420
其他投资现金流	-238	240	42	204	232
筹资活动现金流	-1,967	-1,079	-2,679	-133	180
短期借款	946	-140	40	2,830	-116
长期借款	-1,338	-316	-450	-105	-108
普通股增加	-4	0	0	0	0
资本公积增加	-12	20	0	0	0
其他筹资现金流	-1,557	-643	-2,269	-2,859	404
现金净增加额	-768	-1,632	-645	616	2,035

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,827	16,863	20,204	26,604	34,541
营业成本	14,842	15,173	17,738	22,903	29,465
税金及附加	59	74	89	117	152
销售费用	111	127	152	200	260
管理费用	822	605	865	1,230	1,557
研发费用	1,273	915	1,200	1,724	2,282
财务费用	497	276	235	315	464
资产和信用减值损失	-2,238	-82	-142	-191	-257
其他收益	77	167	250	260	270
公允价值变动收益	0	-3	20	15	15
投资净收益	-383	-29	174	227	219
资产处置收益	2	68	2	2	2
营业利润	-5,320	-186	227	429	609
营业外收入	8	3	15	16	10
营业外支出	284	-189	6	7	7
利润总额	-5,596	6	236	438	612
所得税	100	-68	2	7	9
净利润	-5,696	74	234	431	603
少数股东损益	-513	-3	4	15	16
归属母公司净利润	-5,182	77	229	416	587
EBITDA	-4,275	1,136	1,246	1,511	1,872
EPS (元)	-1.59	0.02	0.07	0.13	0.18

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	-35.09	13.73	19.81	31.68	29.83
营业利润同比增速(%)	-115.81	96.50	221.84	89.23	41.77
归属于母公司净利润同比增速(%)	-97.43	101.48	198.36	81.37	41.10
获利能力					
毛利率(%)	-0.10	10.02	12.20	13.91	14.70
净利率(%)	-38.41	0.44	1.16	1.62	1.75
ROE(%)	-143.51	1.77	5.29	8.90	11.06
ROIC(%)	-47.74	35.97	5.96	7.10	9.70
偿债能力					
资产负债率(%)	78.31	79.01	72.99	78.94	77.36
净负债比率(%)	115.26	137.31	87.14	71.12	37.53
流动比率	0.84	0.89	0.88	0.96	1.01
速动比率	0.64	0.68	0.56	0.70	0.71
营运能力					
总资产周转率	0.69	0.88	1.10	1.31	1.39
应收账款周转率	2.90	3.34	3.20	3.75	3.90
应付账款周转率	3.33	2.65	3.10	3.20	3.20
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.59	0.02	0.07	0.13	0.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	-0.15	0.68	0.35	0.69
每股净资产(最新摊薄)	0.99	1.04	1.10	1.22	1.40
估值比率					
P/E	-4.9	330.8	112.7	62.1	44.0
P/B	7.9	7.5	7.1	6.4	5.6
EV/EBITDA	-7.19	28.14	24.14	19.65	15.12

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046