

## 欧菲光 (002456)

增持 (维持)

## 获利深蹲起跳 指纹识别、汽车电子接棒成长

2016年02月28日

## 市场数据

报告日期	2016-02-28
收盘价(元)	21.85
总股本(百万股)	1030.61
流通股本(百万股)	819.96
总市值(百万元)	22518.87
流通市值(百万元)	17916.14
净资产(百万元)	6074.47
总资产(百万元)	15482.33
每股净资产	5.89

## 主要财务指标

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	19482	18481	25449	29368
同比增长	114.0%	-5.1%	37.7%	15.4%
净利润(百万元)	682	480	879	1180
同比增长	19.3%	-29.6%	83.2%	34.2%
毛利率	12.0%	12.1%	12.0%	12.2%
净利润率	3.5%	2.6%	3.5%	4.0%
净资产收益率(%)	11.7%	7.7%	12.4%	14.3%
每股收益(元)	0.66	0.47	0.85	1.15
每股经营现金流(元)	-0.21	1.20	0.58	1.11

## 相关报告

《欧菲光(002456): 指纹识别高增长, 汽车电子布局启动》2016-01-12

《增发进一步增强横向整合及垂直一体化》2013-10-17

《中尺寸触摸屏和镜头模组助今年高增长》2013-07-15

分析师:

刘亮

liuliang@xyzq.com.cn

S0190510110014

研究助理:

廖伟吉

黄浩阳

## 投资要点

- **公司公布 2015 年年度业绩快报:** 公司于 2016 年 2 月 26 日公布 2015 年业绩快报, 实现营业总收入 184.82 亿元, 比上年同期下滑 5.14%; 实现归属于上市公司股东净利润 4.80 亿元, 比上年同期下滑 29.55%。EPS 为 0.47 元。
- **影响业绩的主要原因为:** (1)受智能手机和平板电脑销量增速放缓的影响、触控显示类产品的市场竞争加剧、面板由客户直接采购导致触控模块全贴合业务减少导致公司营业收入减少; (2)人民币贬值造成的汇兑损失; (3)加大新业务投入, 相关研发支出增加。
- **指纹识别快速增长, 汽车布局为下波重点, 给予增持评级:** 欧菲光目前获利增长亮点为摄像头模块与指纹识别模块指纹识别呈现高度增长态势, 目前欧菲光于中国手机品牌市占率高达 60-70%, 未来手机指纹识别渗透率将由 2015 年的 15%, 提高至 60%, 欧菲光月产能 1000 万组, 居全球最大之指纹识别模块厂, 将为未来主要受惠厂商。此外, 汽车电子持续积极布局, 硬件产品以旧有产品之为基础, 同时透过外延布局软件业务, 未来可提供汽车电子及车联网相关服务, 有望于三年后, 接替手机, 成为欧菲光下一个主战场。预估 2015-2017 年 EPS 分别为 0.47、0.85、1.15 元, 对应估值分别 46.92、25.61、19.08 倍, 维持增持评级。
- **风险提示:** 触摸屏业务下滑、新业务增长低于预期、财务费用高于预期



**报告正文****事件**

- **公司公布 2015 年年度业绩快报:** 公司于 2016 年 2 月 26 日公布 2015 年业绩快报, 实现营业总收入 184.82 亿元, 比上年同期下滑 5.14%; 实现归属上市公司股东净利润 4.80 亿元, 比上年同期下滑 29.55%。EPS 为 0.47 元。

**点评**

- **2015 营收下滑、获利深蹲:** 快报公布 2015 年欧菲光营收和获利分别下滑 5.14% 和 29.55%, 其中三季报预计获利空间在下滑 30%-10%, 此次快报显示获利下滑接近下沿, 仍符合预期。影响业绩的主要原因为: (1) 受智能手机和平板电脑销量增速放缓的影响、触控显示类产品的市场竞争加剧、面板由客户直接采购导致触控模块全贴合业务减少导致公司营业收入减少; (2) 人民币贬值造成的汇兑损失; (3) 加大新业务投入, 相关研发支出增加。
- **指纹识别放量增长, 未来将成为行业标配:** 2014 年公司成立南昌欧菲生物识别技术有限公司, 已经投资建成亚洲最大指纹识别模组工厂。公司与 IC 大厂 FPC 合作, 2015 年底月产能已经达到 10KK, 预计 2016 年底可以达到 15KK, 超越韩国 CT、硕贝德等成为全球产能领先的龙头企业。欧菲光目前已占国产品牌市场的 60-70% 左右。

2015 年国产品牌的手机中指纹识别技术的渗透率为 15% 左右, 我们预计未来将从高端机型向中低端千元机渗透, 2016 年将提高至 58% 左右, 2017 年将达到 93%, 成为智能手机标准配置。预计 2015、2016 和 2017 年中国市场国产品牌手机出货量将分别为 2.9 亿台、3.1 亿台和 3.2 亿台, 以欧菲光目前的市占率, 指纹识别产品出货量有望达到 0.26 亿、1.17 亿和 1.92 亿, 为公司带来营收为 9.14 亿、37.6 亿元和 53.9 亿元。

- **积极布局汽车电子, 把握智慧汽车发展机会:** 未来汽车电子的整车成本占比有望持续提升从 25% 上升至 50%, 并实现由高端车型向中低端车型下沉, 汽车电子市场将进入快速发展期。2015 年公司加速布局汽车电子领域, 6 月在上海投资 20 亿元成立全资子公司上海欧菲智能车联科技有限公司, 7 月欧菲智能车联投资 2 亿元在南昌投资设立南昌欧菲车载影像技术有限公司, 10 月欧菲智能车联与深圳众鸿科技共同出资成立上海鸿菲汽车电子有限公司, 并拟定增募资 15 亿建设智能汽车电子项目和研发中心。

公司基于在智能手机领域积累的强大技术和生产能力, 开发以车载摄像头、智能中控屏为主的软硬件产品, 通过整合汽车电子、智能驾驶和车联网关键环节的优质资源, 力图迅速完成产业升级。由于中国汽车行业体量远大于智能手机领域, 成功切入汽车电子领域将带来巨大的业绩增长空间, 公司的转

型为中长期发展奠定了方向。

- **2015年表现不佳，未来新增长点确定：**公司2015年营收和净利润表现均不佳，主要原因为智慧手机和平板电脑销量增速放缓、面板由客户直接采购导致触控模块全贴合业务减少、人民币贬值带来的汇兑损失、公司新兴产业投入加大且尚未产生效益。欧菲光目前获利增长亮点为摄像头模块与指纹识别模块伴随下游需求快速放量，预估2015-2017年EPS分别为0.47、0.85、1.15元，对应估值分别46.92、25.61、19.08倍，维持增持评级。
- **风险提示：**触摸屏业务下滑、新业务增长低于预期、财务费用高于预期

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	9593	10753	13062	14967
货币资金	2375	2728	2569	3050
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3374	3803	4979	5735
其他应收款	128	100	141	166
存货	2928	3222	4386	4968
<b>非流动资产</b>	4563	4833	5072	5197
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	3522	3813	3958	4019
在建工程	245	207	184	171
油气资产	0	0	0	0
无形资产	258	319	356	387
<b>资产总计</b>	14156	15586	18134	20163
<b>流动负债</b>	6448	7723	9382	10232
短期借款	1690	2100	2100	2100
应付票据	590	897	1133	1275
应付账款	3494	4095	5516	6217
其他	674	631	632	640
<b>非流动负债</b>	1888	1667	1677	1675
长期借款	953	753	753	753
其他	934	913	923	922
<b>负债合计</b>	8336	9390	11058	11907
股本	1031	1031	1031	1031
资本公积	3187	3187	3187	3187
未分配利润	1562	1924	2789	3950
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	5820	6197	7076	8256
<b>负债及权益合计</b>	14156	15586	18134	20163

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	682	480	879	1180
折旧和摊销	364	300	342	372
资产减值准备	58	19	18	-2
无形资产摊销	92	53	64	69
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	312	365	267	215
投资损失	-6	-2	-3	-4
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-1644	-7	-894	-610
<b>经营活动产生现金流量</b>	-221	1234	602	1143
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1396	-612	-497	-446
<b>融资活动产生现金流量</b>	2632	-270	-263	-216
现金净变动	1008	352	-158	481
现金的期初余额	1246	2375	2728	2569
现金的期末余额	2254	2728	2569	3050

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	19482	18481	25449	29368
营业成本	17145	16242	22400	25784
营业税金及附加	25	28	36	43
销售费用	141	148	173	206
管理费用	1140	1218	1578	1791
财务费用	343	365	267	215
资产减值损失	58	49	54	52
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	6	2	3	4
<b>营业利润</b>	637	433	944	1280
营业外收入	147	107	108	121
营业外支出	3	5	5	4
<b>利润总额</b>	781	534	1047	1397
所得税	100	55	167	216
净利润	682	480	879	1180
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	682	480	879	1180
<b>EPS (元)</b>	0.66	0.47	0.85	1.15

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	114.0%	-5.1%	37.7%	15.4%
营业利润增长率	2.7%	-32.1%	118.3%	35.6%
净利润增长率	19.3%	-29.6%	83.2%	34.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	12.0%	12.1%	12.0%	12.2%
净利率	3.5%	2.6%	3.5%	4.0%
ROE	11.7%	7.7%	12.4%	14.3%

偿债能力

资产负债率	58.9%	60.2%	61.0%	59.1%
流动比率	1.49	1.39	1.39	1.46
速动比率	1.03	0.97	0.92	0.97

营运能力

资产周转率	1.65	1.24	1.51	1.53
应收帐款周转率	7.37	5.15	5.79	5.48

每股资料(元)

每股收益	0.66	0.47	0.85	1.15
每股经营现金	-0.21	1.20	0.58	1.11
每股净资产	5.65	6.01	6.87	8.01

估值比率(倍)

PE	33.04	46.92	25.61	19.08
PB	3.87	3.63	3.18	2.73

**投资评级说明**

**行业评级** 报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在5%~15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

**机构销售经理联系方式**

<b>机构销售负责人</b>			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
<b>上海地区销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					
<b>北京地区销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
朱圣诞	010-66290197	zhudsd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街2号泰康国际大厦6层609(100033) 传真: 010-66290200					
<b>深圳地区销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701(518035) 传真: 0755-23826017					
<b>海外销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					
<b>私募及企业客户负责人</b>			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
<b>私募销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					



**港股机构销售服务团队**

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			

地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室      传真: (852)3509-5900

### 【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 【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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

### 【法律声明】

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、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。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。