

欧菲光 (002456)

公司研究/简评报告

业绩增速加快，关注双摄及指纹识别放量

—欧菲光 (002456) 2016 年中报点评

简评报告/电子行业

2016 年 08 月 23 日

一、事件概述

近期，公司发布 2016 年中期报告：2016 年上半年公司实现营收 110.14 亿元，同比增长 26.42%；归属上市公司股东的净利润 3.68 亿元，同比增长 30.17%；扣非净利润 3.10 亿元，同比增长 49.44%；实现基本每股收益为 0.36 元，扣非每股收益为 0.30 元。

二、分析与判断

➤ 中报业绩符合市场预期，指纹识别、摄像头业务分别增长 13621.86% 和 61.02%，指纹识别超预期增长

1、中报业绩符合市场预期。(1) 公司在 2016Q1 报告中指出：2016 年 1~6 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 10% 至 40%。此次中报业绩落入均值偏上区间。(2) 公司综合毛利率为 11.94%，同比提升 0.01 个百分点。(3) 三大光学光电业务——指纹识别/摄像头/触控显示，同比增速分别为 13621.86%/61.02%/-22.29%；收入占比分别为 30%/24%/46%；毛利率分别为 9.20%/12.78%/12.86%，毛利率分别提升 5.44/1.20/1.04 个百分点。(4) 期间费用率为 8.16%，同比下降 0.39 个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.70%/6.29%/1.18%，分别下降 0.02 个百分点、提高 0.15 个百分点、下降 1.68 个百分点。

2、业绩增速加快趋势明显。公司 Q2 单季收入和净利润同比分别增长 43.1% 和 30.1%，环比分别增长 61.6% 和 94.8%，业绩环比大幅改善。原因包括：(1) 指纹识别业务实现超预期增长，同比大增 13621.86%，公司发挥规模效应和通过创新提升附加值，毛利率提升明显。(2) 摄像头业务同比增长 61.02%，高端产品占比提升和产线自动化程度的持续提高，毛利率小幅提升；(3) 虽然受市场竞争激烈、产品价格下降等综合因素影响，公司触屏业务同比下降 22.29%，但伴随触控行业逐渐触底回升及凭借公司垂直产业一体化的产销优势，毛利率小幅上升。

➤ 指纹识别+双摄像头渐成主流趋势，下游市场需求强劲，持续高成长可期

1、指纹识别贡献营收 25.48 亿元。(1) 公司率先完成指纹识别在技术、产能、客户、垂直一体化产业链的布局，目前产能超 20kk/月，国内份额高达 70%，预计年底扩充到 25-30kk/月。(2) 指纹识别从 2015 年 5 月份开始正式批量出货，在过去的一年多时间里毛利处于爬坡状态，后续公司将通过提高产线自动化程度、产品良率和精细化管理等方式持续增强在各产品业务上的利润水平。(3) 我们认为，随着产能释放和价格下降，指纹识别将逐步从高端向中低端渗透，预计在国产千元机中成为标配，持续高成长可期。

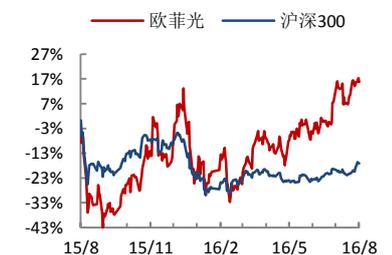
2、摄像头贡献营收 32.90 亿元。(1) 单摄模组：当前公司 8M 以上中高端产品占比约 75%，高像素、光学防抖、自动对焦等产品占比还将持续提升，产线自动化率达到 90% 以上。公司保有产能 38KK/月，截至年底规划产能 40-45KK/月。2016 年 6 月全球市场占有率 10%，出货量已位居全球前列，主要客户包括小米、华为、OPPO、三星等国内主流智能手机品牌。(2) 双摄模组：预计 2016 年下半年开始批量出货；2016 年底形成有效产能 3KK/月以上。(3) 我们认为，随着苹果即将发布的 iPhone7 或将采用后置双摄像头，以及国内厂商华为、小米、OPPO、乐视等率先采用或持续跟进采用，甚至部分机型推出前置双摄像头，公司双摄模组的发展空间巨大。

强烈推荐 维持评级

合理估值：46.2—52.8 元

交易数据	2016-08-22
收盘价 (元)	35.27
近 12 个月最高/最低	35.27/16.74
总股本 (百万股)	1030.61
流通股本 (百万股)	1030.61
流通股比例 (%)	100%
总市值 (亿元)	363
流通市值 (亿元)	363

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号：S0100516050001
电话：(8610)8512 7605
邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101
电话：(8610)8512 7605
邮箱：huduwei@mszq.com

相关研究

1. 《硬件创新赋能新一轮产业巨变》
20160626

➤ OLED 重新点燃触屏业务，智能汽车前瞻布局打开长线空间

1、公司触控显示业务贡献营收 49.92 亿元。(1) 此前公司触控显示业务拖累公司业绩增速，同比下降 22.29%。(2) AMOLED 屏有望在未来成为行业发展趋势，受封装制程限制，AMOLED 需采用单独触控 Sensor，公司的外挂式 Film 方案触摸屏可以作为 AMOLED 屏的一种方案，公司将迎来新的发展机遇。(3) 我们认为，OLED 行业向上周期将于 2017 年开启，公司已经做好 3D 玻璃、薄膜触控等各项技术储备工作，待 OLED 下游需求释放，公司触控显示业务有望重回增长轨道。

2、智能汽车将成为公司第二个增长极。(1) 公司斥资 1.68 亿元收购华东汽电 70% 股权和南京天擎 48% 股权，2.05 亿元参股北汽新能源，积极布局 HMI、ADAS 和车身电子业务领域。此外，公司还将非公开发行募资不超过 13.6 亿元，其中 9.56 亿元用于智能汽车电子建设项目。(2) ADAS 方面，车载摄像头将于 2016 年下半年量产，毫米波雷达正在研发过程中；系统集成方面，倒车影像系统、360 度环视系统、自动泊车系统等正在开发或进入客户验证阶段，有望在 2016 年下半年获得客户订单。(3) 我们判断，虽然公司智能汽车业务尚处于培育期，但基于对公司管理执行力以及公司历史业绩的判断，假以时日，公司在智能网联汽车领域将获得长足进步。我们预计公司的智能汽车业务有望于 2017~2018 年进入业绩贡献期。

➤ 预计前三季度公司净利润同比增长 40%~70%，折合 EPS 为 0.48 元~0.58 元

前三季度公司业绩继续高增长。(1) 2016 年 1~9 月归属于上市公司股东的净利润变动区间为 49,400 万元~60,000 万元，同比增速 40%~70%。(2) Q3 单季同比增速高达 61.43%~96.81%。

三、盈利预测与投资建议

当前，公司拥有垂直一体化的产业链布局+优质客户+持续创新+高效执行力等竞争优势，指纹识别、双摄像头、OLED 产业发展机遇为公司消费电子业务打开新的成长空间；而随着汽车智能化程度的逐步提升，公司前瞻布局的智能网联汽车领域，有望打造成为消费电子之后的又一增长极。当前公司市值虽然超过 300 亿元，但我们认为公司仍将具备快速增长的潜力，看好公司的发展后劲。

公司于 7 月中旬实施限制性股票激励计划，授予价格为每股 14.32 元，行权条件为以 2015 年扣非净利润为基数，2016~2018 年增速不低于 20%、40%、60%。预计 2016~2018 年 EPS 为 0.80、1.32、1.91 元，对应 2016~2018 年 PE 分别为 44X、27X、19X，维持公司“强烈推荐”评级。基于公司业绩增长的弹性，给予公司 2017 年 35~40 倍 PE，未来 6 个月的合理估值为 46.2 元~52.8 元。

四、风险提示：

行业竞争加剧；指纹识别、双摄像头发展速度不及预期；行业景气度下滑。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	18,498	27,391	38,697	52,520
增长率 (%)	-5.1%	48.1%	41.3%	35.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	478	857	1,420	2,051
增长率 (%)	-29.8%	79.2%	65.6%	44.4%
每股收益 (元)	0.46	0.80	1.32	1.91
PE (现价)	76.0	44.3	26.7	18.5
PB	6.0	4.6	4.0	3.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	18,498	27,391	38,697	52,520
营业成本	16,122	24,412	34,232	46,305
营业税金及附加	42	53	80	106
销售费用	136	200	284	385
管理费用	1,271	1,733	2,487	3,397
EBIT	927	992	1,614	2,327
财务费用	426	113	113	113
资产减值损失	59	12	8	8
投资收益	4	5	5	5
营业利润	446	872	1,498	2,211
营业外收支	84	113	116	129
利润总额	530	972	1,600	2,309
所得税	51	115	180	258
净利润	478	857	1,420	2,051
归属于母公司净利润	478	857	1,420	2,051
EBITDA	1,447	1,470	2,158	2,926

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1669	2308	2150	2586
应收账款及票据	5289	5684	8455	11342
预付款项	35	94	113	161
存货	3296	4268	6192	8283
其他流动资产	295	295	295	295
流动资产合计	10668	12773	17388	22918
长期股权投资	35	35	35	35
固定资产	3887	4393	4852	5326
无形资产	1003	1014	1115	1186
非流动资产合计	5399	5513	5653	5726
资产合计	16068	18286	23041	28644
短期借款	1499	0	0	0
应付账款及票据	5509	6842	10018	13359
其他流动负债	70	70	70	70
流动负债合计	7695	7770	11159	14765
长期借款	600	600	600	600
其他长期负债	1733	1733	1733	1733
非流动负债合计	2333	2333	2333	2333
负债合计	10028	10103	13493	17098
股本	1031	1076	1076	1076
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6040	8183	9549	11546
负债和股东权益合计	16068	18286	23041	28644

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	-5.1%	48.1%	41.3%	35.7%
EBIT 增长率	-10.2%	7.0%	62.7%	44.2%
净利润增长率	-29.8%	79.2%	65.6%	44.4%
盈利能力				
毛利率	12.8%	10.9%	11.5%	11.8%
净利润率	2.6%	3.1%	3.7%	3.9%
总资产收益率 ROA	3.0%	4.7%	6.2%	7.2%
净资产收益率 ROE	7.9%	10.5%	14.9%	17.8%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.0	1.1	1.0	1.0
现金比率	0.2	0.3	0.2	0.2
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	81.7	71.0	74.5	73.3
存货周转天数	70.4	63.8	66.0	65.3
总资产周转率	1.2	1.6	1.9	2.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.8	1.3	1.9
每股净资产	5.9	7.6	8.9	10.7
每股经营现金流	0.6	1.3	0.5	1.1
每股股利	0.0	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	73.2	42.6	25.7	17.8
PB	5.8	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA	2,421.0	2,381.8	1,621.9	1,196.3
股息收益率	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	478	857	1,420	2,051
折旧和摊销	579	490	552	607
营运资金变动	(693)	47	(1,388)	(1,493)
经营活动现金流	585	1,402	590	1,175
资本开支	1,164	495	586	577
投资	(121)	0	0	0
投资活动现金流	(1,272)	(490)	(581)	(572)
股权募资	0	1,339	0	0
债务募资	286	0	0	0
筹资活动现金流	49	(272)	(167)	(167)
现金净流量	(638)	640	(158)	436

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

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相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%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相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌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1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，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。