

证券研究报告—动态报告

信息技术

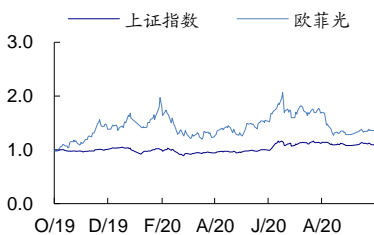
IT 硬件与设备

欧菲光(002456)
买入

财报点评

(维持评级)

2020年10月28日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	2,695/2,669
总市值/流通(百万元)	41,149/40,748
上证综指/深圳成指	3,251/13,191
12个月最高/最低(元)	23.63/10.75

相关研究报告:

《欧菲光-002456-财报点评: 大客户订单逆势增长, 带动收入结构优化》——2020-08-04
 《欧菲光-002456-财报点评: 经营持续改善, 实现连续盈利》——2020-04-15
 《欧菲光-002456-重大事件快评: 剥离触控显示资产轻装上阵, 光学龙头再出发》——2019-11-19
 《欧菲科技-002456-重大事件快评: 业绩符合预期, 光学竞争力持续增长》——2019-01-31
 《欧菲科技-002456-2018年三季报点评: 三季度业绩符合预期, 横纵向延伸拓展助成长》——2018-10-22

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821
 E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025
 E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评
收入结构持续优化, 运营效率有效提升
● 公司业绩符合预期

公司前三季度实现营收 370.6 亿 (YOY-2.2%), 净利润 7.39 亿, 同比增长 309%。单 Q3 营收 136 亿元, (YOY-4.97%), 净利润 2.37 (YOY+48.4%)。Q3 毛利率和净利率环比下降 0.7PCT。公司业绩符合市场预期, 收入下降而利润提升的主要原因是公司今年剥离了亏损的安卓触控业务, 剔除去年安卓触控业务, 公司前三季度营收同比增长 13.5%。

● 收入结构持续优化, 运营效率有效提升

2020 前三季度, 公司镜头业务发展顺利, 出货量为 1.32 亿颗, 同比增长 29.28%, 产能利用率持续提升, 综合良率保持行业领先水平; 3D 模组业务持续增长, 出货量为 0.79 亿颗, 同比增长 38.96%, 市场渗透率和出货量显著提升; 摄像头模组业务保持快速增长, 出货量为 5.53 亿颗, 同比增长 21.81%, 出货量大幅提升。2020 年前三季度, 公司整体毛利率提升 0.84 个百分点, 盈利水平明显提升; 公司期间费用下降, 管理效率提升, 其中利息费用同比下降 19.60%; 公司不断加强存货管理, 运营成效凸显, 存货周转天数减少 16 天; 债务结构改善, 偿债能力进一步提升, 资产负债率减少 2.6 个百分点。公司日前公告计划募集约 67.6 亿元, 投资建设高像素光学镜头建设项目、3D 光学深度传感器建设项目以及高像素微型摄像头模组建设项目。项目达产后预计将为公司带来 190 亿元收入贡献, 公司将加速转型成为聚焦光学赛道的龙头企业。

● 风险提示: 下游需求不及预期, 公司管理改善不及预期。
● 投资建议: 维持“买入”评级。

随着公司引入国有战略资本以及剥离亏损资产, 我们认为公司持续向摄像头模组以及光学镜头等核心业务聚焦的战略正在稳步推进。虽然 2020 年疫情对于公司下游客户产生了较为直接的负面影响, 但是我们仍然看好公司作为光学龙头未来长期的发展机遇。预计 20-22 年归母净利润 10.3/13.9/16.9 亿, 对应当前股价市盈率为 40.1/29.5/24.3X, 维持“买入”评级。

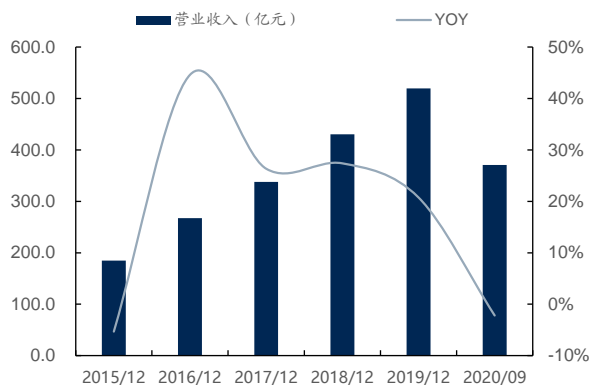
盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	43,043	51,974	46,777	58,471	70,165
(+/-%)	27.4%	20.7%	-10.0%	25.0%	20.0%
净利润(百万元)	-519	510	1025	1394	1692
(+/-%)	-163.1%	-198.2%	101.0%	36.0%	21.4%
摊薄每股收益(元)	-0.19	0.19	0.38	0.52	0.63
EBIT Margin	9.6%	7.1%	4.1%	4.2%	4.2%
净资产收益率(ROE)	-6.0%	5.4%	10.4%	13.4%	15.2%
市盈率(PE)	-79.8	80.7	40.1	29.5	24.3
EV/EBITDA	11.9	12.1	22.5	19.8	18.4
市净率(PB)	4.82	4.35	4.17	3.95	3.71

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

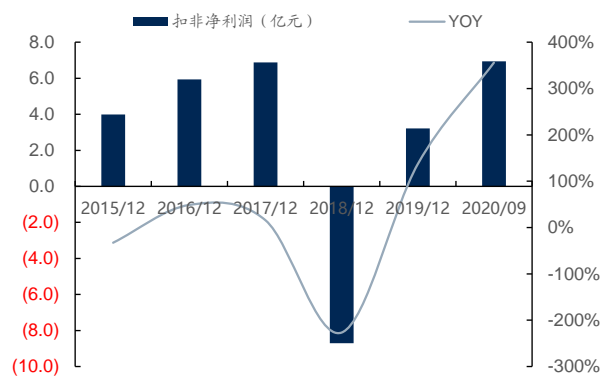
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入



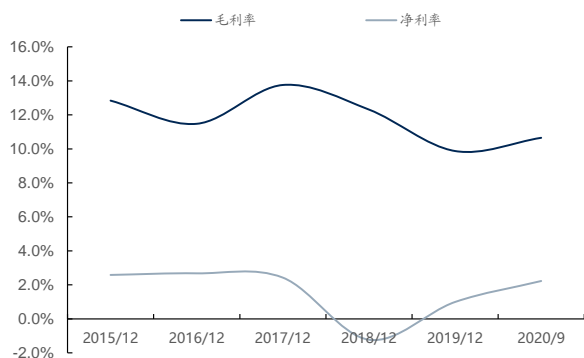
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司净利润



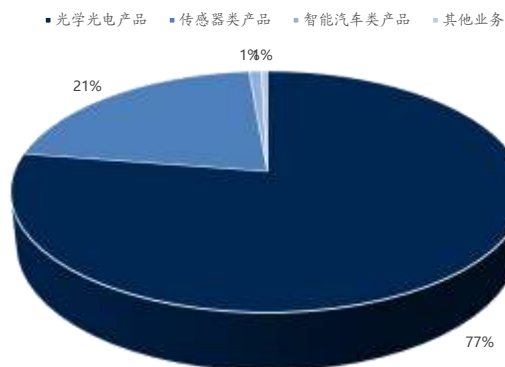
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司盈利能力



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司收入结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	3696	3696	3696	3696	营业收入	51974	46777	58471	70165
应收款项	10977	9901	11955	14672	营业成本	46842	41631	52039	62447
存货净额	7269	9166	10714	12182	营业税金及附加	130	123	117	167
其他流动资产	1941	1469	1904	2369	销售费用	238	234	273	334
流动资产合计	23886	24236	28275	32930	管理费用	1091	2882	3584	4286
固定资产	11730	12505	13256	13977	财务费用	1031	610	694	792
无形资产及其他	1892	1817	1741	1665	投资收益	168	0	0	0
投资性房地产	1302	1302	1302	1302	资产减值及公允价值变动	330	0	0	0
长期股权投资	1749	2311	3439	4566	其他收入	(2481)	0	0	0
资产总计	40560	42171	48014	54441	营业利润	657	1296	1763	2141
短期借款及交易性金融负债	11990	14011	15717	18345	营业外净收支	(0)	0	0	0
应付款项	11496	10315	12925	15552	利润总额	657	1296	1763	2141
其他流动负债	2106	1989	2491	2997	所得税费用	141	259	353	428
流动负债合计	25592	26315	31133	36894	少数股东损益	6	12	17	20
长期借款及应付债券	2222	2222	2222	2222	归属于母公司净利润	510	1025	1394	1692
其他长期负债	1768	2254	2731	2732					
长期负债合计	3990	4476	4953	4954					
负债合计	29582	30790	36086	41848					
少数股东权益	1519	1512	1501	1489					
股东权益	9459	9869	10426	11103					
负债和股东权益总计	40560	42171	48014	54441					

现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	510	1025	1394	1692
资产减值准备	(1502)	34	16	19
折旧摊销	2157	1295	1438	1572
公允价值变动损失	(330)	0	0	0
财务费用	1031	610	694	792
营运资本变动	(1962)	(1127)	(431)	(1497)
其它	1499	(42)	(26)	(31)
经营活动现金流	371	1185	2390	1755
资本开支	2639	(2028)	(2130)	(2236)
其它投资现金流	26	(1)	(2)	(4)
投资活动现金流	972	(2592)	(3260)	(3368)
权益性融资	2990	0	0	0
负债净变化	(2430)	0	0	0
支付股利、利息	(824)	(615)	(836)	(1015)
其它融资现金流	4316	2021	1706	2628
融资活动现金流	799	1406	870	1612
现金净变动	2142	0	0	0
货币资金的期初余额	1554	3696	3696	3696
货币资金的期末余额	3696	3696	3696	3696
企业自由现金流	5717	(335)	843	185
权益自由现金流	7603	1198	1993	2179

关键财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.19	0.38	0.52	0.63
每股红利	0.31	0.23	0.31	0.38
每股净资产	3.51	3.66	3.87	4.12
ROIC	13%	7%	8%	9%
ROE	5%	10%	13%	15%
毛利率	10%	11%	11%	11%
EBIT Margin	7%	4%	4%	4%
EBITDA Margin	11%	7%	7%	6%
收入增长	21%	-10%	25%	20%
净利润增长率	-198%	101%	36%	21%
资产负债率	77%	77%	78%	80%
息率	2.0%	1.5%	2.0%	2.5%
P/E	80.7	40.1	29.5	24.3
P/B	4.4	4.2	3.9	3.7
EV/EBITDA	12.1	22.5	19.8	18.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032