

**证券研究报告—动态报告**

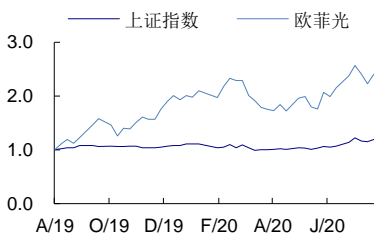
信息技术

**IT 硬件与设备**
**欧菲光(002456)**
**买入**

财报点评

(维持评级)

2020年08月04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)	2,695/2,668
总市值/流通(百万元)	55,188/54,637
上证综指/深圳成指	3,368/13,965
12个月最高/最低(元)	23.63/7.87

**相关研究报告:**

《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  
 《欧菲科技-002456-2018年半年报点评:坚定整合延伸产业链,打造优势科技大平台》——2018-08-10

**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**
**大客户订单逆势增长, 带动收入结构优化**
**● 中报符合市场预期**

公司2020H实现营收234亿(YOY-0.53%),净利润5.02亿,同比增长2290%。公司业绩符合市场预期,实现了疫情背景下Q1的扭亏为盈,并保持了Q2净利润持续上升的势头。我们认为,这主要是公司及时复工复产,并增强了公司摄像头模组和光学镜头产品等核心产品的出货量,从而保证了公司盈利能力的持续回升。

**● 产能利用率提升, 核心业务收入持续优化**

公司光学光电产品营收181.97亿元,同比下降2.30%,其中:

非安卓客户的摄像头模组和光学镜头业务收入实现增长,主要原因为国际大客户订单增多带动产能利用率提升,同时光学镜头业务持续加码布局。而公司安卓客户摄像头模组和触控产品营收出现下滑,主要原因是疫情背景下国产品牌手机出货量显著下降并下调产品规格,同时公司剥离了安卓触控产品业务。我们认为,公司光学光电产品整体收入保持稳定,收入结构及利润水平持续好转。

公司微电子业务实现营收44.64亿元,同比下降3.29%,其中:

公司3D sensing业务实现快速增长,主要原因为国际大客户订单增加以及国产品牌手机3D sensing渗透率的持续提升;同时,公司指纹模组产品和汽车业务收入下降明显,主要因为疫情背景下国产手机及汽车销量均受到明显负面影响导致。出货量不及预期也导致产品单价下降,利润影响较为明显。

**● 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15.3/22.0/28.2亿,对应当前股价市盈率为36.1/25.1/19.6X,维持“买入”评级。

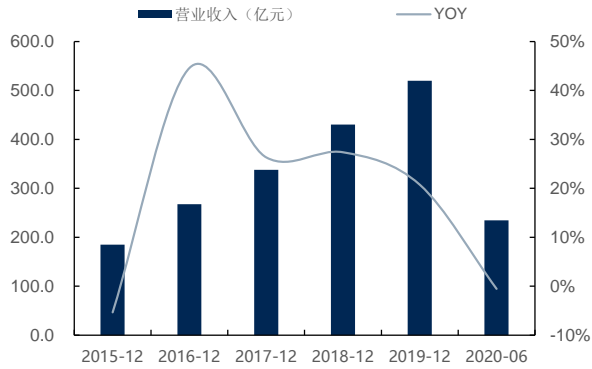
**盈利预测和财务指标**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	43,043	51,974	51,974	70,165	84,198
(+/-%)	27.4%	20.7%	0.0%	35.0%	20.0%
净利润(百万元)	-519	510	1529	2200	2815
(+/-%)	-163.1%	-198.2%	199.9%	43.9%	28.0%
摊薄每股收益(元)	-0.19	0.19	0.57	0.82	1.04
EBIT Margin	9.6%	7.1%	6.1%	5.7%	5.7%
净资产收益率(ROE)	-6.0%	5.4%	15.2%	20.1%	23.3%
市盈率(PE)	-107.0	108.2	36.1	25.1	19.6
EV/EBITDA	14.3	14.5	19.5	17.2	15.6
市净率(PB)	6.47	5.83	5.48	5.04	4.57

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

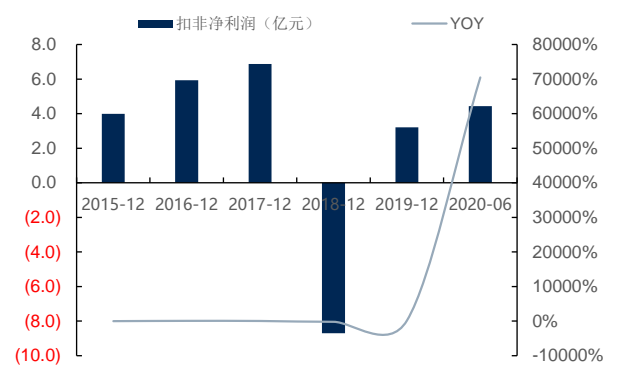
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1：公司营业收入



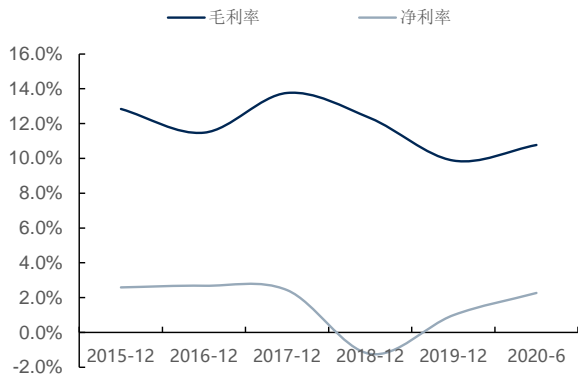
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：公司净利润



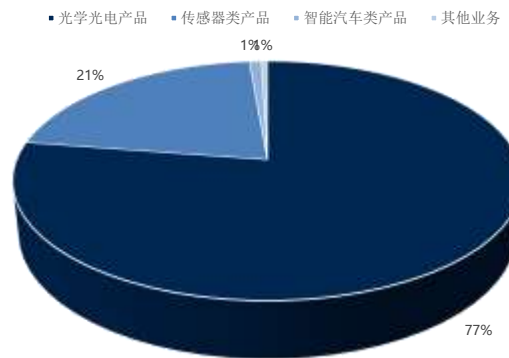
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	51974	70165	84198
应收款项	10977	11001	14346	17607	营业成本	46842	45477	61745	74094
存货净额	7269	10039	12766	14510	营业税金及附加	130	136	140	200
其他流动资产	1941	1632	2285	2843	销售费用	238	260	328	400
<b>流动资产合计</b>	<b>23886</b>	<b>26372</b>	<b>33099</b>	<b>38667</b>	管理费用	1091	2934	3935	4707
固定资产	11730	11728	11705	11650	财务费用	1031	610	690	763
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	(800)	(800)	(800)
长期股权投资	1749	2311	3439	4566	其他收入	(2481)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>40560</b>	<b>43531</b>	<b>51286</b>	<b>57851</b>	营业利润	657	1756	2526	3233
短期借款及交易性金融负债	11990	14010	15534	17267	营业外净收支	(0)	0	0	0
应付款项	11496	11297	15401	18525	<b>利润总额</b>	<b>657</b>	<b>1756</b>	<b>2526</b>	<b>3233</b>
其他流动负债	2106	2169	2954	3552	所得税费用	141	211	303	388
<b>流动负债合计</b>	<b>25592</b>	<b>27475</b>	<b>33889</b>	<b>39345</b>	少数股东损益	6	16	24	30
长期借款及应付债券	2222	2222	2222	2222	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>510</b>	<b>1529</b>	<b>2200</b>	<b>2815</b>
其他长期负债	1768	2254	2731	2732					
<b>长期负债合计</b>	<b>3990</b>	<b>4476</b>	<b>4953</b>	<b>4954</b>					
<b>负债合计</b>	<b>29582</b>	<b>31951</b>	<b>38842</b>	<b>44299</b>					
少数股东权益	1519	1509	1494	1476					
股东权益	9459	10070	10950	12076					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>40560</b>	<b>43531</b>	<b>51286</b>	<b>57851</b>					

现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	510	1529	2200	2815
资产减值准备	(1502)	11	(8)	(5)
折旧摊销	2157	1295	1437	1571
公允价值变动损失	(330)	800	800	800
财务费用	1031	610	690	763
营运资本变动	(1962)	(2125)	(1367)	(1844)
其它	1499	(21)	(7)	(14)
<b>经营活动现金流</b>	<b>371</b>	<b>1489</b>	<b>3056</b>	<b>3323</b>
资本开支	2639	(2028)	(2130)	(2236)
其它投资现金流	26	(1)	(2)	(4)
<b>投资活动现金流</b>	<b>972</b>	<b>(2592)</b>	<b>(3260)</b>	<b>(3368)</b>
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)	(917)	(1320)	(1689)
其它融资现金流	4316	2020	1524	1734
<b>融资活动现金流</b>	<b>799</b>	<b>1103</b>	<b>204</b>	<b>45</b>
<b>现金净变动</b>	<b>2142</b>	<b>0</b>	<b>(0)</b>	<b>0</b>
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	(72)	1475	1712
权益自由现金流	7603	1412	2392	2773

关键财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.19	0.57	0.82	1.04
每股红利	0.31	0.34	0.49	0.63
每股净资产	3.51	3.74	4.06	4.48
ROIC	13%	12%	14%	16%
ROE	5%	15%	20%	23%
毛利率	10%	13%	12%	12%
EBIT Margin	7%	6%	6%	6%
EBITDA Margin	11%	9%	8%	8%
收入增长	21%	0%	35%	20%
净利润增长率	-198%	200%	44%	28%
资产负债率	77%	77%	79%	79%
息率	1.5%	1.7%	2.4%	3.1%
P/E	108.2	36.1	25.1	19.6
P/B	5.8	5.5	5.0	4.6
EV/EBITDA	14.5	19.5	17.2	15.6

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