

欧菲光 (002456)

电子

发布时间: 2020-08-04

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 首次覆盖

## 上半年业绩大幅增长, 盈利能力逐步改善

### 事件:

公司于8月4日发布2020年半年度报告。2020年上半年公司实现营业收入234.65亿元, 同比下滑0.53%, 毛利率为10.77%, 同比增长0.69pct, 归母净利润为5.02亿元, 同比增长2290.28%。Q2单季度营收为136.99亿元, 同比增长5.93%, 毛利率为11.15%, 同比下滑0.45pct, 归母净利润为3.61亿元, 同比增长30.12%。

**产品营收下滑, 毛利率受益稼动率提升。**(1) 光学光电产品: 实现收入181.97亿元, 同比下滑2.3%, 毛利率为10.06%, 同比增加1.15pct。其中摄像头收入为153.85亿元, 同比增长7.81%, 毛利率为11.05%, 同比增长约2pct, 毛利率提升主要受益于安卓系终端厂商产品需求结构变化, 以及非安卓系订单需求饱满, 产能利用率和份额均有提升。期间非安卓系客户毛利率从负转正, 从-0.3%升至10.94%; 触控业务因为将安卓触控业务出表独立发展, 产品结构变化, 收入为26.77亿元, 同比下滑44.3%; 镜头业务收入为3.64亿元, 同比增长1.3%, 对内自供比例进一步提升。(2) 微电子产品: 实现收入44.64亿元, 同比下滑3.29%, 毛利率为14.21%, 同比减少0.22pct。其中指纹识别模组受市场竞争加剧, 价格承压, 渗透率不及预期, 营收和毛利率均同比下滑; 3D sensing 营收为17.63亿元, 同比增长79.83%, 毛利率同样实现从负转正, 从-0.3%升至12.23%, 主要系受益国际大客户订单增多及相关产品在安卓市场渗透率提高快速增长; 智能汽车业务收入为1.32亿元, 同比下滑35.14%, 主要系汽车销量下滑。

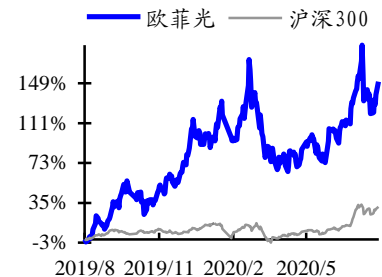
**费用率受疫情影响下滑, 公司盈利能力向好。**公司期间费用率受疫情影响均有下滑, 其中销售费用率为0.33%, 同比下滑0.12pct, 主要是差旅费用减少所致; 管理费用率为2.08%, 同比下滑0.02pct, 研发费用率为3.04%, 同比下滑0.26pct, 财务费用率为1.93%, 同比下滑0.33pct。

**给予“买入”评级。**我们看好多摄、3D sensing, 指纹识别等光学创新为公司带来的长期收益, 预计2020-2022年EPS为0.54/0.74/0.90元, 对应PE为37.86/27.50/22.72倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。

**风险提示:** 疫情控制不及预期、客户产品销量不及预期。

股票数据	2020/8/3
6个月目标价(元)	23.68
收盘价(元)	20.48
12个月股价区间(元)	7.87~23.63
总市值(百万元)	55,188
总股本(百万股)	2,695
A股(百万股)	2,695
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	197

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	7%	35%	135%
相对收益	-1%	13%	108%

### 相关报告

《5G、云计算催生PCB高景气, 头部厂商充分受益》—20200629

《拆解华为Mate 30 Pro 5G, 5G手机四大领域值得关注》—20191230

《电子行业周报: 半导体技术发展提速, 5G海外布局持续扩大》—20191217

《电子行业周报: 半导体技术发展提速, 5G海外布局持续扩大》—20191217

证券分析师: 张世杰

执业证书编号: S0550518060004

01058034600

zhshij@yeah.net

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	43,043	51,974	52,197	61,628	69,542
(+/-)%	27.38%	20.75%	0.43%	18.07%	12.84%
归属母公司净利润	-519	510	1,458	2,007	2,429
(+/-)%	-163.10%	198.24%	185.94%	37.67%	21.00%
每股收益(元)	-0.19	0.19	0.54	0.74	0.90
市盈率	—	82.45	37.86	27.50	22.72
市净率	2.88	4.44	5.04	4.25	3.58
净资产收益率(%)	-6.04%	5.39%	13.30%	15.45%	15.73%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	2,713	2,695	2,695	2,695	2,695

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,696	2,635	4,091	2,837	净利润	516	1,483	2,041	2,470
交易性金融资产	2	12	22	32	资产减值准备	434	81	76	71
应收款项	10,028	10,232	11,915	13,503	折旧及摊销	2,201	2,418	2,268	2,118
存货	7,269	9,347	10,559	11,764	公允价值变动损失	8	-20	-20	-20
其他流动资产	2,890	2,771	3,140	3,499	财务费用	913	969	746	488
<b>流动资产合计</b>	<b>23,886</b>	<b>24,998</b>	<b>29,729</b>	<b>31,636</b>	投资损失	-168	0	0	0
可供出售金融资产					运营资本变动	-680	-1,176	-1,049	-955
长期投资净额	1,749	1,699	1,648	1,597	其他	32	25	25	25
固定资产	11,063	10,606	10,289	10,117	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>3,256</b>	<b>3,780</b>	<b>4,086</b>	<b>4,197</b>
无形资产	1,892	1,892	1,892	1,892	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-1,319</b>	<b>-1,575</b>	<b>-1,889</b>	<b>-1,939</b>
商誉	122	122	122	122	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-824</b>	<b>-3,266</b>	<b>-741</b>	<b>-3,511</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>16,674</b>	<b>15,776</b>	<b>15,334</b>	<b>15,086</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>1,200</b>	<b>4,121</b>	<b>3,871</b>	<b>3,726</b>
<b>资产总计</b>	<b>40,560</b>	<b>40,774</b>	<b>45,062</b>	<b>46,722</b>					
短期借款	7,013	4,386	4,386	1,358	财务与估值指标				
应付款项	11,496	12,839	14,749	16,633	每股指标				
预收款项	120	84	105	123	每股收益 (元)	0.19	0.54	0.74	0.90
一年内到期的非流动负债	4,976	4,976	4,976	4,976	每股净资产 (元)	3.51	4.07	4.82	5.73
<b>流动负债合计</b>	<b>25,592</b>	<b>23,957</b>	<b>26,177</b>	<b>25,350</b>	每股经营性现金流量 (元)	1.21	1.40	1.52	1.56
长期借款	2,222	2,547	2,547	2,547	成长性指标				
其他长期负债	1,768	1,768	1,768	1,768	营业收入增长率	20.7%	0.4%	18.1%	12.8%
<b>长期负债合计</b>	<b>3,990</b>	<b>4,315</b>	<b>4,315</b>	<b>4,315</b>	净利润增长率	198.2%	185.9%	37.7%	21.0%
<b>负债合计</b>	<b>29,582</b>	<b>28,272</b>	<b>30,492</b>	<b>29,665</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	9,459	10,958	12,992	15,437	毛利率	9.9%	10.7%	10.5%	10.2%
少数股东权益	1,519	1,544	1,578	1,619	净利率	1.0%	2.8%	3.3%	3.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>40,560</b>	<b>40,774</b>	<b>45,062</b>	<b>46,722</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	70.00	70.91	69.99	70.30
					存货周转率 (次)	56.64	73.18	69.88	68.77
					偿债能力指标				
					资产负债率	72.9%	69.3%	67.7%	63.5%
					流动比率	0.93	1.04	1.14	1.25
					速动比率	0.65	0.65	0.73	0.78
					费用率指标				
					销售费用率	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%
					管理费用率	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
					财务费用率	2.0%	1.8%	1.2%	0.7%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	82.45	37.86	27.50	22.72
					P/B (倍)	4.44	5.04	4.25	3.58
					P/S (倍)	1.06	1.06	0.90	0.79
					净资产收益率	5.4%	13.3%	15.4%	15.7%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>51,974</b>	<b>52,197</b>	<b>61,628</b>	<b>69,542</b>
营业成本	46,842	46,625	55,153	62,435
营业税金及附加	130	146	173	195
资产减值损失	-337	-81	-76	-71
销售费用	238	167	197	223
管理费用	1,091	1,044	1,233	1,391
财务费用	1,031	950	732	468
公允价值变动净收益	-8	20	20	20
投资净收益	168	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>657</b>	<b>1,586</b>	<b>2,174</b>	<b>2,625</b>
营业外收支净额	0	-25	-25	-25
<b>利润总额</b>	<b>657</b>	<b>1,561</b>	<b>2,149</b>	<b>2,600</b>
所得税	141	78	107	130
净利润	516	1,483	2,041	2,470
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>510</b>	<b>1,458</b>	<b>2,007</b>	<b>2,429</b>
少数股东损益	6	25	34	41

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

**张世杰:** 北京大学光学博士, 中山大学光学工程硕士, 现任东北证券电子组组长。曾任职于中国科学院物理研究所。具备多年光学及光电方向前沿科学研究经验, 在国际知名刊物发表多篇文章。2016年以来具有4年证券研究从业经历。2016、2017年水晶球团队成员, 2018年每市计算机行业券商收益第1。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
李圣元	010-58034553	18513602167	lisy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn