

投资评级 优于大市 维持

## Q3 归母净利润同比增长 48%，主业聚焦光学显成效

### 股票数据

10月26日收盘价(元)	15.27
52周股价波动(元)	10.75-23.63
总股本/流通A股(百万股)	2695/2669
总市值/流通市值(百万元)	41149/40748

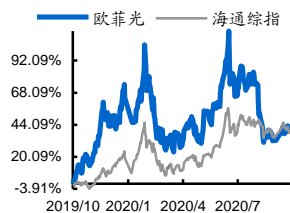
### 相关研究

《预计前三季度净利润同比增长超 288%，“光学领域垂直产业一体化”驱动成长》  
2020.10.18

《受益于大客户订单增加，上半年归母净利润同比增长 2290%》  
2020.08.04

《净利润预计同比增长 2043%-2519%，产品结构优化提高盈利水平》  
2020.07.14

### 市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	6.2	-19.6	-15.2
相对涨幅 (%)	3.5	-19.3	-19.3

资料来源：海通证券研究所

分析师:陈平

Tel:(021)23219646

Email:cp9808@htsec.com

证书:S0850514080004

分析师:蒋俊

Tel:(021)23154170

Email:jj11200@htsec.com

证书:S0850517010002

联系人:肖隽翀

Tel:021-23154139

Email:xjc12802@htsec.com

### 投资要点:

- **事件。**欧菲光发布 2020 年三季报。2020 年前三季度，公司实现营业收入 370.59 亿元，同比下降-2.20%；实现归母净利润 7.39 亿元，同比增长 309.21%。2020 年第三季度，公司实现营业收入 135.95 亿元，同比下降-4.97%；实现归母净利润 2.37 亿元，同比增长 48.44%。
- **镜头、3D 模组、摄像头模组的出货量均同比高增长。**2020 年 1-9 月，公司营业收入 370.59 亿元，同比下降 2.20%，剔除安卓触控业务独立发展影响后同比增长 13.52%（2019 年 1-9 月剔除口径营业收入为 326.45 亿元）。其中，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。
- **毛利率提升，经营改善。**2020 年 1-9 月，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。
- **光学领域垂直产业一体化。**2017 年 12 月，公司设立子公司南昌欧菲光精密光学制品有限公司，正式步入光学镜头产业；次年 10 月，公司收购了富士天津 100% 股权及其相关镜头专利，进一步完善了公司在光学镜头领域的布局。自 2017 年正式步入镜头行业以来，公司手机镜头的产能不断扩大，出货量逐月攀升，截至 2020 年 9 月 24 日，公司手机镜头产销率已达 95% 以上，生产能力已基本实现满负荷运行。
- **盈利预测和投资建议。**我们预计欧菲光 2020 年至 2022 年 EPS 分别为 0.60、0.75、0.99 元。结合可比公司估值情况，给予欧菲光 2020 年 40-45 倍 PE 估值，对应合理价值区间为 24.00-27.00 元，给予“优于大市”评级。
- **风险提示。**全球宏观经济对消费电子的影响；5G 商业化进程缓慢的风险；汽车智能/辅助驾驶技术开发进度不及预期的风险。

### 主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	43043	51974	52379	64339	79304
(+/-)YoY(%)	27.4%	20.7%	0.8%	22.8%	23.3%
净利润(百万元)	-519	510	1607	2009	2671
(+/-)YoY(%)	-163.1%	198.2%	215.2%	25.0%	33.0%
全面摊薄 EPS(元)	-0.19	0.19	0.60	0.75	0.99
毛利率(%)	12.3%	9.9%	11.5%	11.6%	11.6%
净资产收益率(%)	-6.0%	5.4%	14.3%	15.0%	16.5%

资料来源：公司年报（2018-2019），海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

**表 1 可比上市公司估值表 (2020 年预测 PE)**

上市公司	证券代码	最新收盘价 (元)	2020 年市盈率 (倍)
水晶光电	002273.SZ	13.46	29
歌尔股份	002241.SZ	43.83	52
立讯精密	002475.SZ	57.50	59
信维通信	300136.SZ	48.14	34
平均			43

资料来源: Wind, 海通证券研究所

备注: 按 2020 年 10 月 26 日收盘价计算 (以上均来自万得一致预测)

**表 2 公司主营产品收入预测 (百万元)**

项 目	2019	2020E	2021E	2022E
总收入	51974.13	52378.65	64338.67	79304.46
总成本	46842.37	46339.77	56866.83	70128.49
总毛利	5131.77	6038.88	7471.84	9175.98
总毛利率	9.87%	11.53%	11.61%	11.57%
<b>光学光电子产品</b>				
收入	40248.82	36223.94	43468.72	54335.90
成本	36858.10	32601.54	39121.85	48902.31
毛利	3390.71	3622.39	4346.87	5433.59
毛利率	8.42%	10.00%	10.00%	10.00%
<b>传感器类产品</b>				
收入	11018.99	15426.58	20054.56	24065.47
成本	9378.60	13112.60	17046.37	20455.65
毛利	1640.39	2313.99	3008.18	3609.82
毛利率	14.89%	15.00%	15.00%	15.00%
<b>智能汽车类产品</b>				
收入	462.22	508.44	584.71	672.41
成本	374.96	416.92	479.46	551.38
毛利	87.26	91.52	105.25	121.03
毛利率	18.88%	18.00%	18.00%	18.00%
<b>其他业务</b>				
收入	244.11	219.69	230.68	230.68
成本	230.70	208.71	219.15	219.15
毛利	13.40	10.98	11.53	11.53
毛利率	5.49%	5.00%	5.00%	5.00%

资料来源: 公司 2019 年年报, 海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>51974</b>	<b>52379</b>	<b>64339</b>	<b>79304</b>
每股收益	0.19	0.60	0.75	0.99	营业成本	46842	46340	56867	70128
每股净资产	3.51	4.18	4.97	6.00	毛利率%	9.9%	11.5%	11.6%	11.6%
每股经营现金流	1.21	0.36	-0.06	0.10	营业税金及附加	130	135	164	202
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	238	238	293	361
P/E	80.71	25.61	20.48	15.40	营业费用率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
P/B	4.35	3.66	3.07	2.55	管理费用	1091	1080	1334	1642
P/S	0.79	0.79	0.64	0.52	管理费用率%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
EV/EBITDA	12.70	34.65	40.45	27.76	EBIT	1937	2884	3410	4272
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	1031	909	975	1068
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	2.0%	1.7%	1.5%	1.3%
毛利率	9.9%	11.5%	11.6%	11.6%	资产减值损失	-337	-81	-79	-88
净利润率	1.0%	3.1%	3.1%	3.4%	投资收益	168	18	40	77
净资产收益率	5.4%	14.3%	15.0%	16.5%	<b>营业利润</b>	<b>657</b>	<b>1988</b>	<b>2482</b>	<b>3290</b>
资产回报率	1.3%	3.6%	4.0%	4.6%	营业外收支	0	-27	-28	-29
投资回报率	6.0%	8.7%	9.1%	10.2%	<b>利润总额</b>	<b>657</b>	<b>1961</b>	<b>2454</b>	<b>3261</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	4138	1462	1277	1886
营业收入增长率	20.7%	0.8%	22.8%	23.3%	所得税	141	333	417	554
EBIT 增长率	-7.9%	48.9%	18.2%	25.3%	有效所得税率%	21.5%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润增长率	198.2%	215.2%	25.0%	33.0%	少数股东损益	6	20	28	35
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>510</b>	<b>1607</b>	<b>2009</b>	<b>2671</b>
资产负债率	72.9%	71.1%	70.3%	69.5%					
流动比率	0.93	0.95	0.95	0.96	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
速动比率	0.65	0.61	0.60	0.60	货币资金	3696	4500	4800	5200
现金比率	0.14	0.16	0.15	0.14	应收账款及应收票据	10028	9724	11393	13603
<b>经营效率指标</b>					存货	7269	9290	10887	13213
应收帐款周转天数	70.00	67.00	64.00	62.00	其它流动资产	2892	2575	2780	3044
存货周转天数	56.64	73.18	69.88	68.77	流动资产合计	23886	26089	29861	35061
总资产周转率	1.28	1.18	1.28	1.36	长期股权投资	1749	1749	1749	1749
固定资产周转率	4.70	4.12	4.27	4.49	固定资产	11063	12726	15067	17646
					在建工程	666	466	316	266
					无形资产	1892	2012	2132	2252
					非流动资产合计	16674	18216	20536	23187
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>资产总计</b>	<b>40560</b>	<b>44305</b>	<b>50397</b>	<b>58248</b>
净利润	510	1607	2009	2671	短期借款	7013	7530	8821	9940
少数股东损益	6	20	28	35	应付票据及应付账款	11496	13244	15494	18867
非现金支出	2636	-1341	-2054	-2297	预收账款	120	84	109	140
非经营收益	784	791	848	917	其它流动负债	6962	6666	7028	7543
营运资金变动	-680	-119	-994	-1056	流动负债合计	25592	27524	31452	36490
<b>经营活动现金流</b>	<b>3256</b>	<b>958</b>	<b>-163</b>	<b>270</b>	长期借款	2222	2222	2222	2222
资产	-1923	70	-35	-137	其它长期负债	1768	1768	1768	1768
投资	630	0	0	0	非流动负债合计	3990	3990	3990	3990
其他	-26	18	40	77	<b>负债总计</b>	<b>29582</b>	<b>31514</b>	<b>35442</b>	<b>40480</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1319</b>	<b>89</b>	<b>5</b>	<b>-60</b>	实收资本	2695	2695	2695	2695
债权募资	17152	517	1290	1119	普通股股东权益	9459	11252	13388	16166
股权募资	2990	0	0	0	少数股东权益	1519	1539	1567	1603
其他	-20967	-760	-832	-928	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>40560</b>	<b>44305</b>	<b>50397</b>	<b>58248</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-824</b>	<b>-242</b>	<b>458</b>	<b>191</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>1116</b>	<b>804</b>	<b>300</b>	<b>400</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 26 日; (2) 以上各表均为简表  
资料来源: 公司年报 (2019), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

陈平 电子行业  
蒋俊 电子行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 沪电股份,闻泰科技,歌尔股份,通富微电,顺络电子,欧菲光,大族激光,捷捷微电,扬杰科技,澜起科技,洁美科技,芯朋微,生益科技,信维通信,兆易创新,格科微,卓胜微,恒玄科技,汇顶科技,斯达半导,水晶光电,永新光学,鹏鼎控股,华润微,工业富联,韦尔股份,晶丰明源,胜宏科技,环旭电子,立讯精密

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。