

三季度奠定全年基础

核心观点

- 上半年盈利符合预期：**公司发布2018年半年度报告，上半年实现营收85亿元，同比增长40%，归母净利润7亿元，同比增长37%，基本符合市场此前预期的40%增速。上半年毛利率为17%，环比、同比均基本持平，净利率为8.2%。上半年增长主要来自国内外一线品牌包括HOVM等份额提升。FPC业务增长较慢主要由于上半年江西信丰厂的产能未能释放，预计下半年产能释放后增长快速。扣非归母净利润为5.1亿元，同比增长22%，扣非增速略低主要是由于美国大客户的开拓，导致研发费用相较于去年同期增长所致。目前公司已掌握5G应用的屏蔽材料和高频高速的核心材料。
- 前三季度展望奠定全年预期：**公司预告前三季度实现归母净利润11.8亿元—12.8亿元，同比增长30%-40%，区间中值12.3亿元。Q1归母净利润2.9亿元，Q2单季度4亿元，前三季度区间中值对应Q3单季度净利润5.4亿元，此前市场预期18年净利润为17-18亿区间，通常Q4是消费电子旺季，我们认为全年业绩无忧。
- 资产负债率低，无需担心投资压力：**上半年经营性现金流为0.5亿元，Q1为-2.9亿元，Q2相较于Q1已有明显改善。公司现有客户主要为HOVM等大客户，虽然账期相对较长，但坏账率低。公司资产负债率仅为57%，此前市场担心公司在印度建厂资金压力较大，我们认为不必担心，公司在国内的产能布局已在前两年基本完成，后续除印度建厂外，已没有大额资本支出，而印度建厂除了有小米的增量外，也有利于公司和OPPO等一线品牌的进一步合作。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司18/19/20年EPS分别为0.57/0.81/1.05元，根据可比公司给予公司18年17倍PE估值，对应目标价为9.69元，维持买入评级。

风险提示

- 触摸屏业务发展和摄像头业务发展可能不及预期、无线充电进度慢于预期。

公司主要财务信息

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	11,845	15,111	22,248	31,385	41,671
同比增长	139.1%	27.6%	47.2%	41.1%	32.8%
营业利润（百万元）	873	1,255	1,958	2,826	3,700
同比增长	290.5%	43.7%	56.0%	44.3%	30.9%
归属母公司净利润（百万元）	874	1,179	1,790	2,524	3,280
同比增长	300.6%	35.0%	51.7%	41.0%	30.0%
每股收益（元）	0.28	0.38	0.57	0.81	1.05
毛利率	16.9%	17.1%	17.1%	17.2%	16.9%
净利率	7.4%	7.8%	8.0%	8.0%	7.9%
净资产收益率	12.0%	12.4%	16.5%	19.5%	20.9%
市盈率（倍）	22.8	16.9	11.1	7.9	6.1
市净率（倍）	2.2	2.0	1.7	1.4	1.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。



投资评级	买入	增持	中性	减持	(维持)
股价 (2018年08月27日)	6.36元				
目标价格	9.69元				
52周最高价/最低价	12.69/6.04元				
总股本/流通A股(万股)	312,831/200,494				
A股市值(百万元)	19,896				
国家/地区	中国				
行业	电子				
报告发布日期	2018年08月27日				

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现 (%)	-2.9	-23.2	-38.0	-39.7
相对表现 (%)	-7.2	-19.9	-27.2	-29.4
沪深300 (%)	4.3	-3.3	-10.7	-10.3



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师	蒯剑
	021-63325888*8514
	kuaijian@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860514050005
王芳	
	021-63325888*6068
	wangfang1@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860516100001

联系人	马天翼
	021-63325888*6115
	matianyi@orientsec.com.cn
王若擎	
	021-63325888-5023
	wangruoqing@orientsec.com.cn
杨旭	
	021-63325888-6073
	yangxu@orientsec.com.cn

相关报告	
一季度收入高增长，半年业绩展望亮眼	2018-05-01
年报业绩亮眼	2018-04-25

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

盈利预测

我们预测公司 18/19/20 年 EPS 分别为 0.57/0.81/1.05 元，根据可比公司给予公司 18 年 17 倍 PE 估值，对应目标价为 9.69 元，维持买入评级。

图 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元) 2018/8/27	每股收益(元)				市盈率			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
欧菲科技	002456	17.24	0.37	0.75	1.09	1.53	46.34	22.98	15.87	11.27
东山精密	002384	23.12	0.49	1.05	1.55	2.14	47.06	22.00	14.94	10.80
长信科技	300088	5.81	0.24	0.39	0.52	0.68	24.54	14.81	11.13	8.59
京东方A	000725	3.72	0.22	0.26	0.37	0.45	17.10	14.25	9.94	8.30
深天马A	000050	12.03	0.39	0.90	1.11	1.28	30.53	13.43	10.79	9.38
	最大值						47.06	22.98	15.87	11.27
	最小值						17.10	13.43	9.94	8.30
	平均数						33.11	17.50	12.53	9.67
	调整后平均						33.80	17.02	12.29	9.59

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

风险提示

触摸屏业务发展可能不及预期：若智能手机销量不及预期，全面屏产品扩产可能不及预期，将影响公司触摸屏产品出货量及价格的提升。

摄像头业务发展可能不及预期：若双摄、车载等摄像头新应用发展不及预期，公司产品销量、销售毛利率均会受到一定影响。

无线充电是市场较为关注的新方向，若下游手机客户使用推广较慢，对公司估值会有影响。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	4,324	3,584	5,277	7,444	9,884	营业收入	11,845	15,111	22,248	31,385	41,671
应收账款	2,975	4,335	6,382	9,003	11,954	营业成本	9,839	12,523	18,440	26,001	34,616
预付账款	317	606	892	1,259	1,672	营业税金及附加	53	71	93	130	173
存货	2,785	2,763	4,068	5,737	7,637	营业费用	104	145	200	246	327
其他	1,061	2,077	2,864	3,872	5,006	管理费用	699	952	1,135	1,522	2,021
流动资产合计	11,462	13,364	19,484	27,314	36,153	财务费用	182	177	324	496	649
长期股权投资	16	359	359	359	359	资产减值损失	95	196	99	164	185
固定资产	2,146	3,005	4,286	5,296	6,101	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	648	1,486	1,925	2,002	2,142	投资净收益	1	2	1	1	1
无形资产	274	286	280	275	269	其他	-0	205	0	0	0
其他	2,449	2,745	2,377	2,342	2,307	营业利润	873	1,255	1,958	2,826	3,700
非流动资产合计	5,535	7,880	9,227	10,273	11,178	营业外收入	153	106	105	100	100
资产总计	16,996	21,244	28,711	37,587	47,331	营业外支出	38	10	6	8	8
短期借款	1,879	3,570	6,153	8,439	11,111	利润总额	989	1,351	2,057	2,918	3,792
应付账款	2,448	2,737	4,031	5,683	7,566	所得税	115	185	267	394	512
其他	1,991	2,859	3,442	4,526	5,759	净利润	873	1,166	1,790	2,524	3,280
流动负债合计	6,319	9,165	13,625	18,648	24,437	少数股东损益	-1	-14	0	0	0
长期借款	525	440	2,091	3,540	5,129	归属于母公司净利润	874	1,179	1,790	2,524	3,280
应付债券	794	796	796	796	0	每股收益 (元)	0.28	0.38	0.57	0.81	1.05
其他	363	788	481	481	481						
非流动负债合计	1,683	2,024	3,368	4,817	5,609						
负债合计	8,001	11,190	16,993	23,464	30,047						
少数股东权益	3	9	9	9	9						
股本	1,564	3,128	3,128	3,128	3,128						
资本公积	6,043	4,479	4,479	4,479	4,479						
留存收益	1,382	2,430	4,101	6,506	9,668						
其他	2	8	0	0	0						
股东权益合计	8,995	10,055	11,718	14,123	17,284						
负债和股东权益	16,996	21,244	28,711	37,587	47,331						
现金流量表						主要财务比率					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
净利润	873	1,166	1,790	2,524	3,280	成长能力					
折旧摊销	280	387	705	1,033	1,378	营业收入	139.1%	27.6%	47.2%	41.1%	32.8%
财务费用	182	177	324	496	649	营业利润	290.5%	43.7%	56.0%	44.3%	30.9%
投资损失	-1	-2	-1	-1	-1	归属于母公司净利润	300.6%	35.0%	51.7%	41.0%	30.0%
营运资金变动	-1,030	-1,763	-2,426	-3,092	-3,467	获利能力					
其它	-74	544	308	164	185	毛利率	16.9%	17.1%	17.1%	17.2%	16.9%
经营活动现金流	230	508	699	1,124	2,024	净利率	7.4%	7.8%	8.0%	8.0%	7.9%
资本支出	-1,419	-2,055	-2,363	-2,079	-2,283	ROE	12.0%	12.4%	16.5%	19.5%	20.9%
长期投资	-1	-362	19	0	0	ROIC	9.5%	8.8%	10.9%	11.9%	12.3%
其他	1,061	-318	79	1	1	偿债能力					
投资活动现金流	-360	-2,734	-2,265	-2,078	-2,282	资产负债率	47.1%	52.7%	59.2%	62.4%	63.5%
债权融资	1,634	362	1,399	1,449	793	净负债率	0.0%	18.1%	35.1%	40.2%	38.8%
股权融资	2,608	0	0	0	0	流动比率	1.81	1.46	1.43	1.46	1.48
其他	-908	1,037	1,860	1,672	1,904	速动比率	1.37	1.15	1.13	1.15	1.16
筹资活动现金流	3,334	1,399	3,258	3,121	2,697	营运能力					
汇率变动影响	8	-30	0	0	0	应收账款周转率	4.9	3.9	4.0	3.9	3.8
现金净增加额	3,212	-857	1,693	2,167	2,440	存货周转率	4.7	4.5	5.3	5.2	5.1
						总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
						每股指标 (元)					
						每股收益	0.28	0.38	0.57	0.81	1.05
						每股经营现金流	0.07	0.16	0.22	0.36	0.65
						每股净资产	2.87	3.21	3.74	4.51	5.52
						估值比率					
						市盈率	22.8	16.9	11.1	7.9	6.1
						市净率	2.2	2.0	1.7	1.4	1.2
						EV/EBITDA	15.6	11.4	7.0	4.8	3.6
						EV/EBIT	19.7	14.5	9.1	6.3	4.8

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址： 上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人： 王骏飞

电话： 021-63325888*1131

传真： 021-63326786

网址： www.dfzq.com.cn

Email： wangjunfei@orientsec.com.cn

