

欧菲光 (002456.SZ) 电子

评级: 买入 维持评级

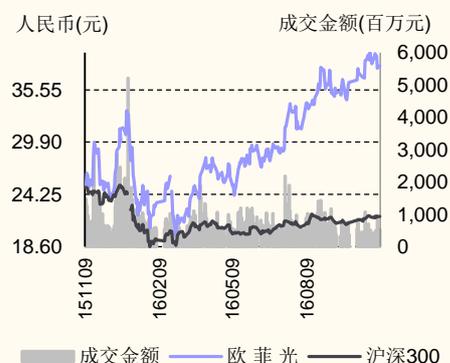
公司点评

市场价格(人民币): 38.16元
目标价格(人民币): 49.80元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

| | |
|--------------|-------------|
| 已上市流通A股(百万股) | 1,028.03 |
| 总市值(百万元) | 40,054.34 |
| 年内股价最高最低(元) | 39.56/19.80 |
| 沪深300指数 | 3356.59 |
| 深证成指 | 10695.18 |



相关报告

- 《三季度快速增长, 大格局成就大未来》, 2016.10.30
- 《指纹识别业务再次上演“欧菲光”速度, 智能汽车业务进展顺利, 新...》, 2016.8.22
- 《菲比寻常, 行者无疆》, 2016.7.26

樊志远

联系人
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

骆思远

分析师 SAC 执业编号: S1130515070001
luosiyuan@gjzq.com.cn

詹静

联系人
(8621)60870947
zhanjing@gjzq.com.cn

收购索尼摄像头业务, 切入A公司供应链 消费电子业务打开想象空间

公司基本情况(人民币)

| 项目 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 摊薄每股收益(元) | 0.661 | 0.464 | 0.794 | 1.486 | 2.040 |
| 每股净资产(元) | 5.65 | 5.86 | 6.51 | 7.86 | 9.77 |
| 每股经营性现金流(元) | -0.21 | 0.57 | 1.14 | 1.40 | 2.05 |
| 市盈率(倍) | 28.67 | 66.82 | 48.09 | 25.67 | 18.70 |
| 行业优化市盈率(倍) | 74.07 | 151.69 | 132.12 | 132.12 | 132.12 |
| 净利润增长率(%) | 19.29% | -29.80% | 70.94% | 87.31% | 37.25% |
| 净资产收益率(%) | 11.71% | 7.92% | 12.19% | 18.90% | 20.87% |
| 总股本(百万股) | 1,030.61 | 1,030.61 | 1,030.61 | 1,030.61 | 1,030.61 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件概述

- 公司发布公告: 拟以 2.34 亿美元(折合人民币约 15.8 亿元)收购“索尼电子华南有限公司”的全部股权, 以标的公司 2015 年度财务数据为基准, 按交易总对价计算的市盈率约为 16 倍, 市净率约为 3 倍。

分析与判断

- **摄像头业务如虎添翼, 迎二次腾飞:** 受益智能手机产业的迅猛发展, 公司近几年摄像头业务呈现爆发式增长态势, 从 2013 年 5.87 亿元增长至 2015 年的 54.9 亿元, 今年有望达到 90-95 亿元, 已发展成为当之无愧的行业龙头。标的公司拥有业界顶尖的摄像头模组开发和封装技术, 且具有精锐的研发团队及较强的运营能力, 是手机高端摄像头的典型代表, 此次收购后, 将弥补公司在高端摄像头方面的不足, 同时, 通过公司强大的整合能力, 有望实现 1+1 远大于 2 的效果, 标的公司的技术、品质优势及欧菲光的规模、成本管控优势将联袂发挥, 盈利能力有望大幅提升, 公司摄像头产业迎来二次腾飞。
- **顺利进入 A 公司供应链, 有望发力高端市场:** 标的公司是 A 公司摄像头的重要供应商, 收购完成后, 公司将顺利进入 A 公司供应链, 并有望打破现有供货格局, 占据较大份额。并有望借助标的公司的双摄技术优势, 加速在双摄领域的布局, 抢占国内中高端手机的双摄份额。
- **手机拍摄技术创新暗流涌动, 摄像头产业再迎发展良机:** 华为、苹果、vivo、OPPO、小米、魅族等纷纷推出双摄手机, 后置双摄将成为中高端机型的主流配置, 并呈现加速渗透趋势, 预计到 2020 年, 双摄像头手机的出货占比将达到 26.5%。此外, 手机还出现了前置虹膜识别摄像头, 后置三摄像头 (AR 手机)、前置双摄-3D 感知技术、前置双摄-自拍等创新技术, 给摄像头产业带来了较好的发展机遇。

投资建议

- 预测公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.79/1.48/2.04 元, 对应当前股价市盈率为 48.1/25.6/18.7 倍。考虑到公司摄像头、指纹识别爆发式增长, 汽车电子将成为增长新引擎, 维持“买入”评级, 上调目标价至 49.8 元。

风险

- 智能手机增速放缓, 触摸屏、摄像头模组及指纹识别价格下降; 智能汽车业务推进不及预期。

附录：三张报表预测摘要

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | | | 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | | |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 主营业务收入 | 9,102 | 19,482 | 18,498 | 26,000 | 41,500 | 51,500 | 货币资金 | 1,660 | 2,375 | 1,669 | 1,950 | 2,560 | 3,340 |
| 增长率 | | 114.0% | -5.1% | 40.6% | 59.6% | 24.1% | 应收款项 | 2,008 | 3,581 | 5,374 | 6,304 | 9,457 | 11,683 |
| 主营业务成本 | -7,614 | -17,145 | -16,122 | -22,990 | -36,480 | -45,026 | 存货 | 1,820 | 2,928 | 3,296 | 4,409 | 6,496 | 8,018 |
| %销售收入 | 83.7% | 88.0% | 87.2% | 88.4% | 87.9% | 87.4% | 其他流动资产 | 316 | 709 | 330 | 117 | 184 | 227 |
| 毛利 | 1,487 | 2,337 | 2,376 | 3,010 | 5,021 | 6,475 | 流动资产 | 5,804 | 9,593 | 10,668 | 12,780 | 18,698 | 23,268 |
| %销售收入 | 16.3% | 12.0% | 12.8% | 11.6% | 12.1% | 12.6% | %总资产 | 61.0% | 67.8% | 66.4% | 67.3% | 72.5% | 74.6% |
| 营业税金及附加 | -16 | -25 | -42 | -65 | -83 | -103 | 长期投资 | 0 | 0 | 68 | 69 | 68 | 68 |
| %销售收入 | 0.2% | 0.1% | 0.2% | 0.3% | 0.2% | 0.2% | 固定资产 | 3,193 | 3,767 | 4,219 | 5,298 | 6,281 | 7,168 |
| 营业费用 | -118 | -141 | -136 | -195 | -311 | -386 | %总资产 | 33.5% | 26.6% | 26.3% | 27.9% | 24.4% | 23.0% |
| %销售收入 | 1.3% | 0.7% | 0.7% | 0.8% | 0.8% | 0.8% | 无形资产 | 425 | 507 | 1,003 | 851 | 744 | 669 |
| 管理费用 | -515 | -1,140 | -1,271 | -1,690 | -2,698 | -3,348 | 非流动资产 | 3,716 | 4,563 | 5,399 | 6,220 | 7,095 | 7,907 |
| %销售收入 | 5.7% | 5.8% | 6.9% | 6.5% | 6.5% | 6.5% | %总资产 | 39.0% | 32.2% | 33.6% | 32.7% | 27.5% | 25.4% |
| 息税前利润 (EBIT) | 838 | 1,032 | 927 | 1,060 | 1,929 | 2,638 | 资产总计 | 9,520 | 14,156 | 16,068 | 19,000 | 25,793 | 31,175 |
| %销售收入 | 9.2% | 5.3% | 5.0% | 4.1% | 4.6% | 5.1% | 短期借款 | 2,412 | 1,921 | 1,767 | 2,654 | 3,815 | 4,545 |
| 财务费用 | -179 | -343 | -426 | -199 | -261 | -323 | 应付款项 | 2,951 | 4,150 | 5,573 | 6,808 | 10,802 | 13,333 |
| %销售收入 | 2.0% | 1.8% | 2.3% | 0.8% | 0.6% | 0.6% | 其他流动负债 | 243 | 378 | 355 | 540 | 779 | 932 |
| 资产减值损失 | -41 | -58 | -59 | -57 | -71 | -84 | 流动负债 | 5,606 | 6,448 | 7,695 | 10,001 | 15,397 | 18,810 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期贷款 | 631 | 953 | 600 | 600 | 600 | 601 |
| 投资收益 | 1 | 6 | 4 | 5 | 5 | 5 | 其他长期负债 | 16 | 934 | 1,733 | 1,691 | 1,691 | 1,691 |
| %税前利润 | 0.2% | 0.8% | 0.8% | 0.6% | 0.3% | 0.2% | 负债 | 6,253 | 8,336 | 10,028 | 12,293 | 17,688 | 21,102 |
| 营业利润 | 620 | 637 | 446 | 809 | 1,602 | 2,236 | 普通股股东权益 | 3,267 | 5,820 | 6,040 | 6,708 | 8,105 | 10,073 |
| 营业利润率 | 6.8% | 3.3% | 2.4% | 3.1% | 3.9% | 4.3% | 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外收支 | 62 | 144 | 84 | 100 | 100 | 100 | 负债股东权益合计 | 9,520 | 14,156 | 16,068 | 19,000 | 25,793 | 31,175 |
| 税前利润 | 682 | 781 | 530 | 909 | 1,702 | 2,336 | 比率分析 | | | | | | |
| 利润率 | 7.5% | 4.0% | 2.9% | 3.5% | 4.1% | 4.5% | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 所得税 | -110 | -100 | -51 | -91 | -170 | -234 | 每股指标 | | | | | | |
| 所得税率 | 16.2% | 12.7% | 9.7% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 每股收益 | 1.228 | 0.661 | 0.464 | 0.794 | 1.486 | 2.040 |
| 净利润 | 571 | 682 | 478 | 818 | 1,532 | 2,103 | 每股净资产 | 7.024 | 5.647 | 5.860 | 6.508 | 7.864 | 9.774 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股经营现金净流 | 1.485 | -0.214 | 0.568 | 1.135 | 1.405 | 2.048 |
| 归属于母公司的净利润 | 571 | 682 | 478 | 818 | 1,532 | 2,103 | 每股股利 | 0.000 | 0.160 | 0.000 | 0.130 | 0.130 | 0.130 |
| 净利率 | 6.3% | 3.5% | 2.6% | 3.1% | 3.7% | 4.1% | 回报率 | | | | | | |
| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | | | 净资产收益率 | 17.49% | 11.71% | 7.92% | 12.19% | 18.90% | 20.87% |
| 净利润 | 571 | 682 | 478 | 818 | 1,532 | 2,103 | 总资产收益率 | 6.00% | 4.81% | 2.98% | 4.30% | 5.94% | 6.74% |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投入资本收益率 | 11.14% | 9.38% | 8.28% | 8.19% | 12.21% | 14.04% |
| 非现金支出 | 247 | 422 | 579 | 841 | 905 | 982 | 增长率 | | | | | | |
| 非经营收益 | 174 | 312 | 220 | 112 | 156 | 218 | 主营业务收入增长率 | 131.50% | 114.05% | -5.05% | 40.56% | 59.62% | 24.10% |
| 营运资金变动 | -301 | -1,637 | -693 | -601 | -1,144 | -1,191 | EBIT 增长率 | 87.19% | 23.03% | -10.17% | 14.39% | 81.96% | 36.76% |
| 经营活动现金净流 | 691 | -221 | 585 | 1,170 | 1,448 | 2,111 | 净利润增长率 | 77.95% | 19.29% | -29.80% | 70.94% | 87.31% | 37.25% |
| 资本开支 | -1,830 | -1,061 | -1,164 | -885 | -1,409 | -1,410 | 总资产增长率 | 99.23% | 48.69% | 13.51% | 18.25% | 35.75% | 20.87% |
| 投资 | -8 | -350 | -121 | -1 | 0 | 0 | 资产管理能力 | | | | | | |
| 其他 | 6 | 15 | 13 | 5 | 5 | 5 | 应收账款周转天数 | 61.6 | 49.5 | 81.7 | 80.0 | 75.0 | 75.0 |
| 投资活动现金净流 | -1,832 | -1,396 | -1,272 | -881 | -1,404 | -1,405 | 存货周转天数 | 58.6 | 50.5 | 70.4 | 70.0 | 65.0 | 65.0 |
| 股权募资 | 1,455 | 1,962 | 0 | 0 | -1 | 0 | 应付账款周转天数 | 77.9 | 62.6 | 88.0 | 85.0 | 85.0 | 85.0 |
| 债权募资 | 797 | 716 | 286 | 208 | 962 | 531 | 固定资产周转天数 | 109.7 | 66.0 | 76.7 | 62.7 | 43.5 | 37.8 |
| 其他 | -529 | -54 | -222 | -215 | -395 | -457 | 偿债能力 | | | | | | |
| 筹资活动现金净流 | 1,723 | 2,624 | 64 | -7 | 566 | 74 | 净负债/股东权益 | 42.32% | 23.94% | 39.56% | 44.65% | 43.76% | 34.72% |
| 现金净流量 | 581 | 1,008 | -622 | 281 | 610 | 780 | EBIT 利息保障倍数 | 4.7 | 3.0 | 2.2 | 5.3 | 7.4 | 8.2 |
| | | | | | | | 资产负债率 | 65.69% | 58.89% | 62.41% | 64.70% | 68.58% | 67.69% |

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内 | 三月内 | 六月内 |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 增持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 中性 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|----|------------|----|-------|-------------|
| 1 | 2016-07-26 | 买入 | 33.79 | 44.20~44.20 |
| 2 | 2016-08-22 | 买入 | 35.27 | 44.20~44.20 |
| 3 | 2016-10-30 | 买入 | 38.37 | 44.20~44.20 |

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD