

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

欧菲光 (002456)

重大事件快评

推荐

(维持评级)

2012 年 01 月 19 日

盈利能力快速提升，业绩反转将逐步确立

证券分析师： 段迎晟 0755-82130761

duanyingsheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120014

联系人： 欧阳仕华 0755-82151833

ouyangshih@guosen.com.cn

事项：

公司发布业绩预增公告，表示 2011 年净利润为 1000 万元-2600 万元，同比下降 50%-80%。

评论：

■ 11 年全年净利润为 1000 万元-2600 万元，意味着 4 季度净利润为 2465 万元-4064 万元之间

公司预计，2011 年归属上市公司净利润为 1000 万元-2600 万元，其中包括 2011 年 4Q 收到的 1000 万元的营业外收入。公司前三季度净利润为亏损 2465 万元，扣除营业外收入意味着 2011 年 4Q 公司净利润为 2465 万元-4064 万元之间，反映公司业绩反转开始确立。

■ 预计收入高增长和毛利率提升是公司扭亏为盈的关键

公司上市之后将较大规模的超募资金及自有资金投入到电容式触摸屏的项目中，同时将部分电阻屏设备向 Film 电容屏转产，公司电容屏产能快速增长。粗略估计，目前公司的小尺寸(3.5 寸)电容屏产能大约为每月 250 万片左右，未来计划提升至 300 万片/月；中尺寸(10.1 寸和 7 寸)电容屏产能约为 20 万片/月。

新建触摸屏产能的投产是推动公司营业收入快速增长的主要因素。结合公司四季度的净利润和综合费用率数据，我们预计 2011 年 4Q 收入约为 6 亿元左右，其中 80% 以上的比例来源于触摸屏产品的收入。同时，良品率提高带来的毛利率提升是推动公司盈利提升的另外一个关键因素。公司前 3 季度综合毛利率仅为 10.57%，远低于同行业 17%-20% 的毛利率水平。前期公司毛利率低的主要原因是后端贴合工艺良品率较低。随着公司管理的逐步完善以及员工经验的增加，公司良品率已经有较大幅度的提升，预计 2011 年 4Q 已经达到行业 80%-85% 左右的最高水平。

■ Film 电容屏及玻璃电容屏终获量产，客户全面开花

公司已经正式成为三星电容式触摸屏的合格供应商。三星的手机和平板电脑全部采用 Film 电容屏，标志着公司的 Film 电容屏已经达到业内一线厂商的水平。根据手机厂商使用的电容屏类型以及公司接触的客户，我们推断公司的客户或者较大可能性供货的客户包括三星、中兴、联想、TCL 阿尔卡特、摩托罗拉、泛泰、夏普、索爱等。

根据我们在行业内部及上市公司的了解，预计公司会给三星供货 8-9 个产品，其中 5-6 款手机，剩余是平板电脑；按照三星的手机销量，预计每款手机可以销售约 200-300 万部；而平板电脑的 7 寸和 10 寸触摸屏公司均有能力生产。按照三星 10 年 2.8 亿只手机的销量，以及 11 年迄今每月超过 50 万台的平板电脑，三星一家客户就足够公司的产能供应。

其他厂商中，中兴、联想、宇龙酷派的新产品公司有希望较大规模供货，由于目前国内其他电容屏厂商进展相对较慢，公司将获得先发优势。而摩托罗拉、泛泰、夏普、索爱等客户公司也有望获得部分手机订单。

此外，目前平板电脑市场中，白牌的产品已经占到市场份额的 20%，如果公司还有额外产能，可以通过给白牌厂商供货

以保持较高产能利用率，由于议价能力相对较弱，白牌厂商的产品销售盈利能力至少于一线厂商打平。

表 1: 欧菲光(002456.SZ)主营业务收入预测模型

	2010 1H	2011 1H	2011 3Q	2011 4Q
触摸屏业务				
业务收入(万元)	9853.17	20763.93	12145.00	46335.00
销售毛利率	27.68%	3.91%	12.83%	16.04%
红外截止滤光片及镜座组				
业务收入(万元)	7199.98	9972.56	5983.54	5983.54
销售毛利率	32.48%	30.99%	31.00%	30.50%
光纤头镀膜				
业务收入(万元)	5550.46	10205.83	4078.58	4078.58
销售毛利率	4.06%	2.91%	3.00%	3.00%
主营业务收入合计				
营业收入(万元)	23733.82	42634.54	22333.26	56523.26
同比增长率	47.44%	79.64%	33.25%	165.08%
营业成本(万元)	18137.39	38042.20	19970.23	49113.64
同比增长率	46.27%	109.74%	51.88%	185.15%
综合毛利率	23.58%	10.77%	10.58%	16.60%
综合费用率	12.05%	14.80%	13.33%	11.00%
相应报告期净利润(万元)	2336.43	-1812.55	-614.56	2837.44

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所预测

■ **提升盈利能力困难已经解决，公司业绩反转已经确立，给予公司“推荐”评级**

预计公司 11、12 和 13 年 EPS 分别为 0.13 元、0.80 元和 1.1 元，分别同比增长-51%、510%和 36%，目前股价(15.26 元)对应 11/12/13 年动态市盈率分别为 116 倍/19 倍/14 倍。公司产能的快速释放以及毛利率的提升都将快速提升公司的盈利能力，推动业绩的快速增长。目前公司估值较低，维持公司“推荐”评级。

■ **风险提示**

新型触摸屏产品如 Touch-on-lens 大规模替代公司现有薄膜电容屏产品导致需求下降的风险；
宏观经济下滑导致消费电子需求下降的风险。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	270	300	250	200
应收款项	195	317	691	948
存货净额	165	285	572	830
其他流动资产	386	312	760	1315
流动资产合计	1016	1214	2274	3293
固定资产	318	1460	1654	1679
无形资产及其他	6	6	7	8
投资性房地产	11	11	11	11
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	1351	2691	3946	4991
短期借款及交易性金融负债	177	1358	2208	2844
应付款项	127	239	469	670
其他流动负债	19	44	85	114
流动负债合计	324	1641	2762	3627
长期借款及应付债券	51	51	51	51
其他长期负债	7	9	11	13
长期负债合计	59	61	63	65
负债合计	382	1701	2825	3692
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	968	990	1121	1299
负债和股东权益总计	1351	2691	3946	4991

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.27	0.13	0.80	1.09
每股红利	0.05	0.02	0.12	0.16
每股净资产	5.04	5.15	5.84	6.77
ROIC	7%	2%	7%	8%
ROE	5%	3%	14%	16%
毛利率	23%	14%	18%	17%
EBIT Margin	11%	4%	10%	10%
EBITDA Margin	15%	9%	14%	14%
收入增长	66%	94%	107%	34%
净利润增长率	2%	-51%	510%	36%
资产负债率	28%	63%	72%	74%
息率	0%	0%	1%	1%
P/E	56.2	115.7	19.0	14.0
P/B	3.0	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	36.9	44.4	16.4	14.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	618	1201	2481	3315
营业成本	478	1030	2026	2739
营业税金及附加	1	1	2	3
销售费用	12	24	50	66
管理费用	59	102	162	166
财务费用	11	28	74	109
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	0	3	3	3
其他收入	0	0	0	0
营业利润	57	19	170	235
营业外净收支	5	11	11	11
利润总额	61	30	181	246
所得税费用	9	4	27	36
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	52	25	155	209

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	52	25	155	209
资产减值准备	0	1	0	0
折旧摊销	22	61	109	128
公允价值变动损失	0	(3)	(3)	(3)
财务费用	11	28	74	109
营运资本变动	(500)	(29)	(836)	(838)
其它	0	(1)	0	0
经营活动现金流	(426)	54	(576)	(503)
资本开支	(98)	(1201)	(301)	(151)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(98)	(1201)	(301)	(151)
权益性融资	678	0	0	0
负债净变化	(16)	0	0	0
支付股利、利息	(10)	(4)	(23)	(31)
其它融资现金流	128	1181	850	635
融资活动现金流	755	1177	827	604
现金净变动	231	30	(50)	(50)
货币资金的期初余额	39	270	300	250
货币资金的期末余额	270	300	250	200
企业自由现金流	(518)	(1132)	(823)	(570)
权益自由现金流	(406)	24	(36)	(28)

相关研究报告:

- 《欧菲光-002456-10年三季度点评: 高成本开支下仍保持业绩稳定增长》 —— 2010-10-21
- 《欧菲光-002456-超募资金的产能扩张带来业绩快速增长》 —— 2010-09-21
- 《欧菲光-002456-精密光电薄膜市场领先者, 触摸屏业务爆发在即》 —— 2010-08-06
- 《欧菲光-002456-触摸屏业务市场空间巨大》 —— 2010-08-04

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	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	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%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

本报告信息均来源于公开资料, 我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供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归国信证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

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。