



买入

19%

目标价格: 人民币 47.65

原目标价格: 人民币 43.89

002456.CH

价格: 人民币 40.18

目标价格基础: 31倍 2012年预测市盈率

板块评级: 中立

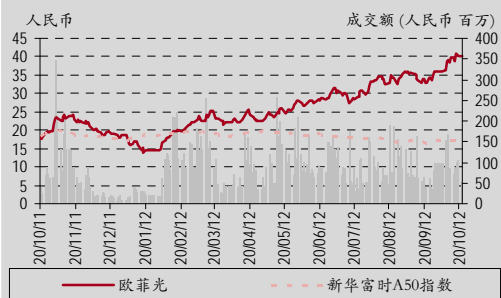
本报告要点

- 公司1-3季度业绩实现大幅增长。
- 下游智能手机和平板需求不断放量。

主要催化剂/事件

- 智能手机触摸屏订单不断增长, 平板产品需求开始放量。

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	126	23	42	126
相对新华富时A50指数	125	16	44	131

发行股数(百万)	192
流通股(%)	43
流通股市值(人民币 百万)	3,322
3个月日均交易额(人民币 百万)	85
净负债率(%) (2012E)	17.5
主要股东(%)	
深圳市欧菲投资控股有限公司	27.27

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以2012年10月22日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

科技: 电子元器件

李鹏

(8621) 2032 8313

nigel.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300512060002

欧菲光

1-3 季度业绩高歌猛进, 4 季度将继续辉煌

2012年1-3季度, 受下游客户手机产品和中尺寸平板产品订单放量影响, 欧菲光实现归属母公司所有者净利润1.95亿元。我们认为, 膜式产品将可能继续占据智能机触摸屏的主流地位, 同时公司的中尺寸平板触摸屏产品将继续扩大市场份额。基于以上判断, 我们上调公司2012年-2014年预测归属母公司净利润至2.95亿元、4.36亿元和5.91亿元, 基于31倍2012年预测市盈率, 我们上调公司目标价至47.65元, 维持买入评级。

支撑评级要点

- 2012年1-3季度, 受下游核心客户联想、华为、酷派、三星等智能手机出货放量推动, 公司实现营业收入24.68亿元, 同比大幅增长280.52%。公司3季度单季实现营业收入11.82亿元, 环比和同比分别增长27.94%和431.50%, 智能手机及平板电脑触摸屏订单放量共同拉动3季度营业收入的大幅增长。
- 2012年1-3季度公司毛利率为20.31%, 同比增长9.74个百分点。单季毛利率为19.45%, 环比小幅下降1.63个百分点, 同比大幅增长9.27个百分点。由于主要生产基地产能利用率不断上升、良率进入理想状态, 毛利率实现同比大幅增长。
- 2012年1-3季度费用率为10.56%, 同比下降3.74个百分点, 管理费用率的下降是费用率下降的主要原因。3季度单季费用率为9.55%, 环比和同比分别下降0.85个百分点和3.78个百分点。
- 公司预计2012年实现归属上市公司净利润2.90亿元-3.00亿元。

评级面临的主要风险

- OGS技术进展快于我们预期。
- 触摸屏产品价格下降幅度超出我们预期。

估值

- 我们将公司2012年-2014年预测净利润分别从2.41亿元、3.62亿元和4.84亿元上调至2.95亿元、4.36亿元和5.91亿元, 基于31倍2012年预测市盈率, 我们将公司目标价由43.89元上调至47.65元, 维持**买入**评级。

投资摘要

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
销售收入(人民币 百万)	618.2	1,245.2	3,459.9	5,771.8	7,550.7
变动(%)	65.8	101.4	177.9	66.8	30.8
净利润(人民币 百万)	52.1	20.7	295.1	436.0	590.8
全面摊薄每股收益(人民币)	0.271	0.108	1.537	2.271	3.072
变动(%)	2.2	(60.2)	1,325.2	47.7	35.3
先前预测每股收益(人民币)	-	-	1.254	1.888	2.515
调整幅度(%)	-	-	22.6	20.3	22.2
全面摊薄市盈率(倍)	148.1	372.5	26.1	17.7	13.1
每股现金流量(人民币)	2.8	2.0	3.0	5.4	7.6
价格/每股现金流量(倍)	14.3	20.4	13.3	7.5	5.3
企业价值/息税折旧前利润(倍)	41.4	81.7	14.2	10.4	7.9
每股股息(人民币)	0.05	0.32	0.02	0.29	0.43
股息率(%)	0.1	0.8	0.1	0.7	1.1

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

2012年1-3季度业绩大放异彩

2012年1-3季度欧菲光实现归属母公司所有者净利润1.95亿元，主要是由于当期营业收入高速增长，销售、管理费用及财务费用率同比下降：

1. 报告期公司实现营业收入24.68亿元，同比大幅增长280.52%。我们认为营业收入大幅增长主要是由于1-3季度公司在下游客户开拓方面进展顺利，伴随着国产智能手机及三星等核心客户智能手机放量，公司的订单增长所致；报告期内深圳、南昌、苏州三个生产基地产能利用率不断上升。
2. 1-3季度毛利率由去年的10.57%上升到20.31%，同比增长9.74个百分点。由于南昌FILM电容屏产线良率对比去年大幅提升，同时公司在薄膜材料、盖板玻璃等原材料方面实现产业链整合，使得毛利率大幅上升。由于销售规模的扩大，公司对于上游原材料供应商的议价能力也不断增强。
3. 当期销售费用率、管理费用率和财务费用率同比分别下降0.50个百分点、2.67个百分点和0.57个百分点，值得注意的是，由于南昌和苏州厂区已经进入正常业绩释放期，管理费用率大幅下降。

综合来看，公司在触摸屏产业的布局全面进入业绩释放期，公司自身的产业链地位不断提高，管理不断精细化，以上因素共同造就了业绩的高增长。

图表 1. 欧菲光 2012 年 1-3 季度财务数据

(人民币, 百万)	2011年1-3季度	2012年1-3季度	同比变化(%)
营业收入	648.67	2,468.33	280.52
营业成本	580.12	1,967.06	239.08
销售费用	11.62	31.92	174.73
管理费用	55.14	143.86	160.90
财务费用	25.97	84.87	226.75
营业利润	(28.76)	226.39	N.M
营业外收入	1.31	5.11	289.24
营业外支出	0.05	1.43	2,929.94
利润总额	(27.49)	230.08	N.M
所得税	(2.85)	34.94	N.M
净利润	(24.65)	195.13	N.M
少数股东权益	-	-	N.M
归属母公司净利润	(24.65)	195.13	N.M
比率 (%)			百分点变动
毛利率	10.57	20.31	9.74
销售费用率	1.79	1.29	(0.50)
管理费用率	8.50	5.83	(2.67)
财务费用率	4.00	3.44	(0.57)
营业利润率	(4.43)	9.17	13.61
税率	10.36	15.19	4.82
净利润率	(3.80)	7.91	11.70

资料来源：公司数据

从3季度单季业绩指标来看，3季度公司实现归属母公司净利润1.09亿元，环比增长67.14%。

1. 3季度公司实现营业收入11.82亿元，环比和同比分别增长27.94%和431.50%。我们判断，3季度由于备货十一假期等销售旺季，下游客户加大了拉货力度，同时下游手机品牌厂加快推机速度以期抢占市场份额，推动公司的订单大幅上升；3季度由于中尺寸平板方面订单开始放量，也拉动了公司营业收入的快速增长。

2. 当期毛利率为 19.45%，环比小幅下降 1.63 个百分点，同比大幅增长 9.27 个百分点。我们判断价格小幅下降是单季毛利率下降的主因。
3. 3 季度单季销售费用率为 1.37%，环比小幅增长 0.32 个百分点，同比下降 0.31 个百分点。3 季度单季管理费用率环比和同比分别下降 0.74 个百分点和 0.72 个百分点。

综上所述，3 季度公司中尺寸产品和下游客户手机订单的集中放量是推动业绩高速增长的主要原因。

图表 2. 欧菲光 2012 年 3 季度财务数据

(人民币, 百万)	2011 年 3 季度	2012 年 2 季度	2012 年 3 季度	环比变化(%)	同比变化(%)
营业收入	222.33	923.63	1,181.68	27.94	431.50
营业成本	199.70	728.92	951.90	30.59	376.66
销售费用	3.75	9.73	16.24	66.94	333.20
管理费用	13.40	55.83	62.65	12.21	367.69
财务费用	12.50	30.52	33.95	11.25	171.65
营业利润	(7.20)	87.80	115.47	31.51	N.M
营业外收入	0.24	0.78	3.21	310.87	1,211.49
营业外支出	0.00	0.42	0.87	104.90	N.M
利润总额	(6.96)	88.16	117.82	33.64	N.M
所得税	(0.44)	22.83	8.63	N.M	N.M
净利润	(6.52)	65.33	109.19	67.14	N.M
少数股东权益	-	-	-	N.M	N.M
归属母公司净利润	(6.52)	65.33	109.19	67.14	N.M
				环比百分点 变化	同比百分点 变化
毛利率	10.18	21.08	19.45	(1.63)	9.27
销售费用率	1.69	1.05	1.37	0.32	(0.31)
管理费用率	6.02	6.04	5.30	(0.74)	(0.72)
财务费用率	5.62	3.30	2.87	(0.43)	(2.75)
营业利润率	(3.24)	9.51	9.77	0.27	13.01
税率	6.27	25.90	7.32	(18.58)	1.05
净利润率	(2.93)	7.07	9.24	2.17	12.17

资料来源：公司数据

盈利预测及评级

公司预计 2012 年实现归属上市公司净利润 2.90 亿元-3.00 亿元。

我们看好公司在触摸屏产业链上的布局。我们认为 2013 年膜式触摸屏可能继续占据智能机触摸屏的主流地位，同时公司有望在中尺寸平板电脑领域取得较好的份额。

我们将公司 2012 年-2014 年归属上市公司净利润预测分别从 2.41 亿元、3.62 亿元和 4.84 亿元上调至 2.95 亿元、4.36 亿元和 5.91 亿元，基于 31 倍 2012 年预测市盈率，我们上调公司目标价至 47.65 元，维持**买入**评级。

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
销售收入	618	1,245	3,460	5,772	7,551
销售成本	(478)	(1,074)	(2,766)	(4,756)	(6,267)
经营费用	(72)	(111)	(242)	(398)	(513)
息税折旧前利润	92	103	562	722	866
折旧及摊销	(24)	(42)	(110)	(104)	(95)
经营利润(息税前利润)	68	61	452	618	770
净利息收入/(费用)	(11)	(41)	(107)	(107)	(77)
其他收益/(损失)	5	24	8	12	15
税前利润	61	26	347	513	694
所得税	(9)	(5)	(52)	(77)	(104)
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	52	21	295	436	591
每股收益(人民币)	0.27	0.11	1.54	2.27	3.07
每股股息(人民币)	0.05	0.32	0.02	0.29	0.43
收入增长(%)	66	101	178	67	31
息税前利润增长(%)	4	(12)	646	37	25
息税折旧前利润增长(%)	9	11	448	29	20
每股收益增长(%)	2	(60)	1,325	48	35

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	270	378	582	1,031	1,455
应收帐款	158	395	692	962	1,079
库存	165	389	790	1,359	1,791
其他流动资产	422	251	399	535	640
流动资产总计	1,016	1,413	2,463	3,887	4,964
固定资产	318	935	934	883	840
无形资产	6	9	7	6	4
其他长期资产	11	24	17	16	15
长期资产总计	335	968	958	904	859
总资产	1,351	2,381	3,421	4,790	5,823
应付帐款	94	327	922	1,585	2,089
短期债务	177	711	500	500	400
其他流动负债	52	48	306	525	692
流动负债总计	324	1,086	1,728	2,611	3,181
长期借款	51	322	322	322	200
其他长期负债	7	0	0	0	0
股本	96	192	192	192	192
储备	872	781	1,179	1,666	2,251
股东权益	968	973	1,371	1,858	2,443
少数股东权益	0	0	0	0	0
总负债及权益	1,351	2,381	3,421	4,790	5,823
每股帐面价值(人民币)	5.04	5.07	7.14	9.68	12.72
每股有形资产(人民币)	4.95	4.98	7.09	9.64	12.63
每股净负债/(现金)(人民币)	净现金	3.41	1.25	净现金	净现金

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
税前利润	61	26	347	513	694
折旧与摊销	24	42	110	104	95
净利息费用	11	41	107	107	77
运营资本变动	(176)	(311)	7	(93)	17
税金	(9)	(5)	(52)	(77)	(104)
其他经营现金流	(1)	1	0	0	2
经营活动产生的现金流	(89)	(207)	519	554	781
购买固定资产净值	(420)	(428)	(100)	(50)	(51)
投资减少/增加	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动产生的现金流	(420)	(427)	(100)	(50)	(51)
净增权益	678	0	0	0	0
其他融资现金流	63	743	(215)	(56)	(305)
融资活动产生的现金流	741	743	(215)	(56)	(305)
现金变动	231	109	204	448	425
期初现金	39	270	378	582	1,031

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

主要比率

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	14.9	8.2	16.2	12.5	11.5
息税前利润率(%)	11.1	4.9	13.1	10.7	10.2
税前利润率(%)	9.9	2.1	10.0	8.9	9.2
净利率(%)	8.4	1.7	8.5	7.6	7.8
流动性					
流动比率(倍)	3.1	1.3	1.4	1.5	1.6
利息覆盖率(倍)	6.1	1.5	4.2	5.8	10.0
净权益负债率(%)	净现金	67.3	17.5	净现金	净现金
速动比率(倍)	2.6	0.9	1.0	1.0	1.0
估值					
市盈率(倍)	148.1	372.5	26.1	17.7	13.1
市净率(倍)	8.0	7.9	5.6	4.2	3.2
价格/现金流(倍)	14.3	20.4	13.3	7.5	5.3
企业价值/息税折旧前利润(倍)	41.4	81.7	14.2	10.4	7.9
周转率					
存货周转天数	86.3	94.1	77.8	82.5	91.7
应收帐款周转天数	72.7	81.0	57.3	52.3	49.3
应付帐款周转天数	42.8	61.8	65.9	79.3	88.8
回报率					
股息支付率(%)	0.1	0.8	0.1	0.7	1.1
净资产收益率(%)	8.6	2.1	25.2	27.0	27.5
资产收益率(%)	6.5	2.6	13.2	12.8	12.3
已运用资本收益率(%)	7.4	1.2	16.4	21.0	24.2

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%以上；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371