

欧菲光(002456)

13年增长动能明确 可高看一线

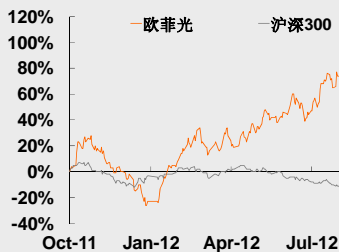
推荐 (维持)

现价: 40.18 元

主要数据

行业	电子
公司网址	http://www.o-film.com
大股东/持股	27.27%
实际控制人/持股	27.27%
总股本(百万股)	192.0
流通 A 股(百万股)	82.7
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	77.15
流通 A 股市值(亿元)	33.23
每股净资产(元)	6.08
资产负债率(%)	70.1%

行情走势图



证券分析师

卢山 投资咨询资格编号S1000511060001
0755-22626227
Lushan498@pingan.com.cn

研究助理

林照天 一般证券从业资格编号S100011110004
0755-22626792
Linzaotian379@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，
如经由未经许可的渠道获得研究报告，
请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的
声明内容。

事项: 公司日前公布 12 年三季报。公司实现营业总收入为 24.68 亿元，同比增长 280.52%；利润总额 2.30 亿元，同比增长 936.80%；实现归属于上市公司股东的净利润为 2.26 亿元，同比增长 891.76%。即三季度单季营收 11.81 亿元，同比增长 431.5%；净利润 1.09 亿元，同比增长 1774.68%；公司预计 12 年全年净利润同比增长 1300%-1349%，为 2.9-3.0 亿元。

平安观点:

■ 订单旺盛 薄膜式触控方案前景向好

三季度国产智能机出货量环比增长明显，公司主力客户华为、联想、酷派、金立等客户三季度订单及出货旺盛，公司业绩也随之水涨船高。此外，大家担心的触摸屏杀价并没有出现，由于需求旺盛，公司三季度毛利率为 24.1%，较上半年还有提升。公司国内最大的触摸屏供应商地位稳固，薄膜式触控方案在小尺寸已经成为绝对主流。我们认为 OGS 已经错过最佳的时间窗口，后来居上的可能性不大。而在中大屏领域，苹果 iPad mini 确定使用 GF2 方案，微软 Surface 也选择了薄膜式触摸屏。GF 方案材质轻薄，成本及性能方面均有较大吸引力，苹果有意让 13 年新一代 iPad 也采用 GF 触控技术，逐步增加薄膜式触摸屏占比。亚马逊正考虑用 GF2，而三星平板全部为 GFF 方案。薄膜式触控方案在中大屏领域前景不断向好，有望成为明年平板主流的选择。

■ 13 年增长动能明确

凭借着完善的一体化供应链、优异的产品品质以及稳定的供货能力，公司未来发展前景良好。我们认为公司明年增长动能主要有以下几个方面：中小屏方面，三星已经是全球最大的智能机厂商，而公司三季度才开始逐步出货。伴随着公司在全球薄膜式触控方案领域地位不断提升，我们判断公司在三星智能机出货量将快速增长。苹果由于下一代触摸屏使用了 In cell 工艺，传统触摸屏厂商已基本不可能进入。三星中低端智能机主要供应商在韩国本土，相对于欧菲光在成本及服务能力上均有劣势，欧菲光在三星智能机成长空间巨大。中大屏方面，公司目前是三星平板电脑主力供应商之一，与其他大客户接洽进度良好，将分享平板市场的高增长。公司在 Ultrabook 领域也有深厚积累，我们认为公司 13 年增长动能明确，持续高增长可期。

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	1245	3761	5186	6955
YoY(%)	101%	202%	38%	34%
净利润(百万元)	21	293	400	534
YoY(%)	-60%	1313%	37%	34%
毛利率(%)	13.8%	20.4%	19.6%	19.3%
净利率(%)	1.7%	7.8%	7.7%	7.7%
EPS(摊薄/元)	0.11	1.52	2.08	2.78
P/E(倍)	372.53	26.37	19.30	14.43

■ 触摸屏产业链布局完整 有向 TPK 等国际巨头挑战的实力

目前国际上主流触摸屏供应商基本都走上了垂直一体化的道路，这是触摸屏行业为了降低成本和提高生产效率的必然选择。公司在触摸屏行业垂直一体化方面布局较早，目前已拥有配套完善的 sensor、强化玻璃、贴合以及 ITO film 的自主生产能力。公司是国内唯一在薄膜式和玻璃式触摸屏均有深厚积累和大批量出货的厂商，在新一代 GF2（玻璃+单层膜）领域也进展良好，将要批量供货。欧菲光在国内触摸屏领域龙头地位牢固，相比其他厂商有着较大的规模优势和成本优势。我们认为，公司未来触摸屏的竞争对手已经不是国内企业，而是国际巨头 TPK、胜华等企业。

■ 摄像头模组有望成为未来新的增长点

受益于智能手机、平板电脑、3D 镜头、安防需求等因素拉动，目前手机摄像头模组市场整体需求量持续放大，预计未来市场仍将在几年内保持 20-30% 的持续增长。公司曾经是全球最大的 IRCF 厂商，在光学领域有深厚积累。由于公司触控产品或的下游客户的广泛认可，公司正在往下游摄像头模组领域渗透。目前 500 万像素产品已经批量出货，800 万像素产品研发进展顺利。我们对公司摄像头模组产品持乐观态度，今年是布局期，明年是爆发期，有望成为新的业绩增长点。

■ 盈利预测

公司业绩表现优异，我们继续上调业绩预测。由于公司增发事项仍未确定，我们的盈利预测没有考虑到增发项目收入，有进一步上调可能。我们预计公司 12-14 年营收为 37.6、51.9、70.0 亿元，对应净利润分别为 2.93、4.00、5.34 亿元，EPS 为 1.52、2.08、2.78 元。对应 12-14 年动态 PE 估值分别为 26.37、19.30、14.43 倍。维持“推荐”评级。

■ 风险提示

触摸屏行业技术路线变化较快的风险；下游终端产品出货不达预期的风险。

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	
流动资产	1413	2618	3280	4045	
现金	378	286	314	315	
应收账款	395	1065	1241	1526	
其他应收款		0	0	0	
预付账款	194	228	243	230	
存货	389	997	1438	1931	
其他流动资产	57	42	45	44	
非流动资产	968	1587	1953	2300	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	708	1276	1566	1830	
无形资产	9	12	15	18	
其他非流动资产	251	299	373	452	
资产总计	2381	4205	5233	6346	
流动负债	1086	2682	3370	3987	
短期借款	711	1694	1933	2081	
应付账款	327	805	1171	1555	
其他流动负债	48	183	266	352	
非流动负债	322	265	206	166	
长期借款	322	262	204	164	
其他非流动负债	0	2	2	2	
负债合计	1408	2947	3576	4153	
少数股东 权益	0	0	0	0	
股本	192	192	192	192	
资本公积	613	613	613	613	
留存收益	169	461	861	1395	
归属母公司股东权益	973	1266	1665	2200	
负债和股东权益	2381	4205	5233	6346	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	
经营活动现金流	-207	-172	551	647	
净利润	21	293	400	534	
折旧摊销	42	137	212	277	
财务费用	41	88	118	125	
投资损失	0	0	0	0	
营运资金变动	-311	-698	-178	-291	
其他经营现金流	1	9	-1	1	
投资活动现金流	-207	-760	-583	-629	
资本支出	427	767	575	620	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	221	7	-8	-8	
筹资活动现金流	743	840	60	-17	
短期借款	534	983	238	148	
长期借款	271	-60	-58	-40	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	-96	0	0	0	
其他筹资现金流	34	-84	-121	-125	
现金净增加额	108	-92	28	1	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	
营业收入	1245	3761	5186	6955	
营业成本	1074	2993	4169	5615	
营业税金及附加	5	9	13	18	
营业费用	18	68	88	117	
管理费用	93	252	353	480	
财务费用	41	88	118	125	
资产减值损失	4	2	3	3	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	
营业利润	11	350	443	597	
营业外收入	15	16	17	18	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	26	366	459	614	
所得税	5	73	60	80	
净利润	21	293	400	534	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	21	293	400	534	
EBITDA	94	575	773	999	
EPS (元)	0.11	1.52	2.08	2.78	

主要财务指标

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入 (%)	101.4%	202.0%	37.9%	34.1%
营业利润 (%)	-80.9%	3136.2%	26.5%	34.8%
归属母公司股东权益 (%)	-60.2%	1312.8%	36.6%	33.7%
获利能力				
毛利率 (%)	13.8%	20.4%	19.6%	19.3%
净利率 (%)	1.7%	7.8%	7.7%	7.7%
ROE(%)	2.1%	23.1%	24.0%	24.3%
ROIC(%)	3.2%	14.9%	16.1%	17.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	59.1%	70.1%	68.3%	65.5%
净负债比率 (%)				
流动比率	1.30	0.98	0.97	1.01
速动比率	0.94	0.60	0.55	0.53
营运能力				
总资产周转率	0.67	1.14	1.10	1.20
应收账款周转率	4	5	4	5
应付账款周转率	5.09	5.29	4.22	4.12
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	1.52	2.08	2.78
每股经营现金流	-1.08	-0.90	2.87	3.37
每股净资产	5.07	6.59	8.67	11.46
估值比率				
P/E	372.53	26.37	19.30	14.43
P/B	7.93	6.09	4.63	3.51
EV/EBITDA	89	15	11	8

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257