2012 年 11 月 02 日

中国民族证券
China Minzu Securities

实精 用深 特民 色族

分析师： 符彩霞
执业证书编号： S0050510120007
Tel： 010-59355468
Email： fuyp@chinans.com.cn
地址： 北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层(100140)

# 欧 菲 光(002456.SZ)

## 业绩迅猛增长，期待明年继续扩张

**电子元器件**

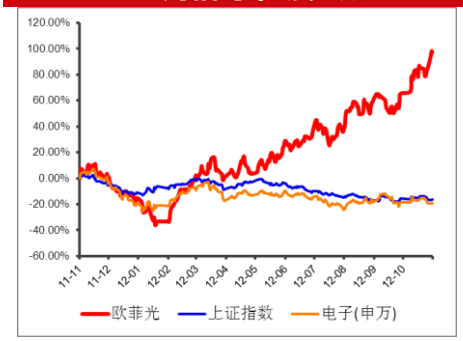
**投资评级**

| | |
|---|---|
| 本次评级： | 增持 |
| 跟踪评级： | 维持 |
| 目标价格： | 45.82 |

**市场数据**

| | |
|---|---|
| 市价(元) | 43.50 |
| 上市的流通 A 股(亿股) | 0.83 |
| 总股本(亿股) | 1.92 |
| 52 周股价最高最低(元) | 13.2-43.6 |
| 上证指数/深证成指 | 2104.43/8663.15 |
| 2011 年股息率 | 0.00% |

**52 周相对市场表现**




**联系人**

傅岳鹏 010-59355468

## 投资要点

- 1、**年初至本报告期末，营业收入同比大幅上升而期间费用率同比下降**，公司实现营业总收入为 246,832.61 万元，同比增长 280.52%；实现利润总额 23,007.69 万元，同比增长 936.80%；实现归属于上市公司股东的净利润为 22,639.44 万元，同比增长 891.76%。
- 2、**毛利率稳定在 20%。**随公司各 GF 产线陆续爬坡满产，规模化效应使得成本改善，同时议价能力得到维持。预计未来两年公司毛利率能维持在 20%上下。
- 3、**作为国内最大的触摸屏供应商，公司订单维持在高水平**，客户依然瞄准“中华酷联”，同时为三星 Galaxy Note、Tab 系列中尺寸触摸屏供货，已成为三星第二大触摸屏供应商。GF 薄膜型触摸屏成为市场主流已成定局，未来向上蚕食 OGS 中大尺寸市场空间的可能性存在。
- 4、第四季度 ipad mini 等中尺寸平板电脑陆续推出，多使用 GF 薄膜式电容触摸屏解决方案，**预计明年 GF 供应偏紧。公司中尺寸产能目前为 1.2kk/月，明年向目标 3.5kk/月努力，以尽快满足需求。**
- 5、我们预计公司 2012 年净利润达到 3.02 亿.全年 EPS 预计 1.58 元之间。给予 29 倍估值，目标价格为 45.82 元。

## 风险提示

终端产品：高端智能手机、平板电脑受经济环境影响销售不畅，引起订单下滑。OGS 量产技术质变，触摸技术出现转向。

**公司财务数据及预测**

| 项目 | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 1245.20 | 3748.05 | 5352.21 | 6722.38 |
| 增长率(%) | 101.43 | 201.00 | 42.80 | 25.60 |
| 归属于母公司所有者的净利润(百万元) | 20.71 | 302.51 | 414.07 | 514.42 |
| 增长率(%) | -60.24 | 1360.78 | 36.88 | 24.24 |
| 毛利率(%) | 13.78 | 19.42 | 18.67 | 18.14 |
| 净资产收益率(%) | 2.13 | 23.72 | 24.51 | 23.34 |
| EPS(元) | 0.11 | 1.58 | 2.16 | 2.68 |
| P/E(倍) | 397.10 | 27.18 | 19.86 | 15.99 |
| P/B(倍) | 8.45 | 6.45 | 4.87 | 3.73 |

来源：公司年报、民族证券

## 附录：财务预测表

| 资产负债表 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 单位：百万元 | **2011A** | **2012E** | **2013E** | **2014E** |
| **流动资产** | 1412.70 | 2298.36 | 2831.39 | 3323.74 |
| 现金 | 378.12 | 997.77 | -1521.81 | -1123.11 |
| 应收账款 | 444.03 | 1129.72 | 1713.64 | 2191.90 |
| 其他应收款 | 194.15 | 40.56 | 1488.90 | 990.40 |
| 预付账款 | 7.73 | 41.07 | 58.65 | 73.67 |
| 存货 | 388.67 | 89.23 | 1092.00 | 1190.89 |
| 其他 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **非流动资产** | 968.03 | 1076.57 | 1498.80 | 1818.36 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定及无形资产 | 944.42 | 1006.55 | 1398.07 | 1692.31 |
| 其他 | 23.61 | 70.02 | 100.73 | 126.05 |
| **资产总计** | 2380.72 | 3374.93 | 4330.19 | 5142.10 |
| **流动负债** | **1796.72** | **2473.38** | **3000.97** | **3306.11** |
| 短期借款 | 711.05 | 711.05 | 711.05 | 711.05 |
| 应付账款 | 397.61 | 994.79 | 1539.97 | 1875.32 |
| 其他 | 688.06 | 767.54 | 749.94 | 719.73 |
| **非流动负债** | 322.13 | 337.17 | 350.78 | 343.13 |
| 长期借款 | 322.12 | 322.12 | 322.12 | 322.12 |
| 其他 | 0.02 | 15.05 | 28.66 | 21.01 |
| **负债合计** | 2118.85 | 2810.55 | 3351.74 | 3649.23 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司股东权益 | 972.92 | 1275.43 | 1689.50 | 2203.92 |
| **负债和股东权益** | 3091.77 | 4085.98 | 5041.24 | 5853.15 |

| 现金流量表 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 单位：百万元 | **2011A** | **2012E** | **2013E** | **2014E** |
| **经营活动现金流** | 41.63 | 861.39 | -1,891.50 | 985.12 |
| 净利润 | 20.71 | 302.51 | 414.07 | 514.42 |
| 资产减值损失 | 4.37 | 13.12 | 21.41 | 18.82 |
| 折旧摊销 | 41.90 | 59.22 | 97.87 | 118.46 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 财务费用 | 40.86 | 89.95 | 123.10 | 141.17 |
| 投资损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营运资本变化 | -65.41 | 397.53 | -2,546.43 | 192.66 |
| 递延税款变化 | -0.79 | -0.94 | -1.51 | -0.42 |
| **投资活动现金流** | -674.34 | -166.83 | -518.58 | -437.59 |
| 资本支出 | -674.34 | -166.83 | -518.58 | -437.59 |
| 其他投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **筹资活动现金流** | 740.43 | -74.91 | -109.50 | -148.83 |
| 短期借款 | 797.20 | 15.04 | 13.60 | -7.66 |
| 新发股份 | -0.55 | -0.00 | -0.00 | 0.00 |
| 分红 | -15.36 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 少数股东融资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 财务费用 | -40.86 | -89.95 | -123.10 | -141.17 |
| **现金净增加额** | 107.71 | 619.65 | -2,519.58 | 398.70 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | 41.63 | 861.39 | -1891.50 | 985.12 |
| 净利润 | 20.71 | 302.51 | 414.07 | 514.42 |
| 折旧摊销 | 41.90 | 59.22 | 97.87 | 118.46 |
| 财务费用 | 40.86 | 89.95 | 123.10 | 141.17 |
| 投资损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营运资金变动 | -65.41 | 397.53 | -2546.43 | 192.66 |
| 其他 | 3.58 | 12.18 | 19.90 | 18.41 |
| **投资活动现金流** | -674.34 | -166.83 | -518.58 | -437.59 |
| 资本支出 | -674.34 | -166.83 | -518.58 | -437.59 |
| 其他投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **筹资活动现金流** | 740.43 | -74.91 | -109.50 | -148.83 |
| 短期借款 | 797.20 | 15.04 | 13.60 | -7.66 |
| 新发股份 | -0.55 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -56.22 | -89.95 | -123.10 | -141.17 |
| **现金净增加额** | 107.71 | 619.65 | -2519.58 | 398.70 |

| 利润表 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 单位：百万元 | **2011A** | **2012E** | **2013E** | **2014E** |
| **营业收入** | 1245.20 | 3748.05 | 5352.21 | 6722.38 |
| 营业成本 | 1073.63 | 3020.18 | 4352.87 | 5503.09 |
| 营业税金及附加 | 4.56 | 9.37 | 13.38 | 16.13 |
| 销售费用 | 17.51 | 52.47 | 64.23 | 73.95 |
| 管理费用 | 93.46 | 243.62 | 343.61 | 430.23 |
| 财务费用 | 40.86 | 89.95 | 123.10 | 141.17 |
| 资产减值损失 | 4.37 | 13.12 | 21.41 | 18.82 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **营业利润** | 10.81 | 319.33 | 433.61 | 538.99 |
| **利润总额** | 25.53 | 338.07 | 455.02 | 559.15 |
| 所得税 | 4.82 | 35.57 | 40.95 | 44.73 |
| **净利润** | 20.71 | 302.51 | 414.07 | 514.42 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **归属母公司净利润** | 20.71 | 302.51 | 414.07 | 514.42 |
| EBITDA | 93.57 | 468.51 | 654.58 | 798.62 |
| EPS（元） | 0.108 | 1.576 | 2.157 | 2.679 |

| **主要财务比率** | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入 | 101.43% | 201.00% | 42.80% | 25.60% |
| 营业利润 | **-80.89%** | **2853.50%** | **35.79%** | **24.30%** |
| 归属母公司净利润 | **-60.24%** | **1360.78%** | **36.88%** | **24.24%** |
| **获利能力** | | | | |
| 毛利率 | 13.78% | 19.42% | 18.67% | 18.14% |
| 净利率 | 1.66% | 8.07% | 7.74% | 7.65% |
| ROE | 2.13% | 23.72% | 24.51% | 23.34% |
| ROIC | 2.52% | 25.64% | 11.47% | 13.71% |
| **偿债能力** | | | | |
| 资产负债率 | 59.13% | 62.21% | 60.98% | 57.14% |
| 净负债比率 | 67.33% | 3.95% | 152.92% | 98.79% |
| 流动比率 | 130.12% | 130.42% | 123.65% | 128.08% |
| 速动比率 | 0.94 | 1.25 | 0.76 | 0.82 |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 0.52 | 1.11 | 1.24 | 1.31 |
| 应收帐款周转率 | 2.80 | 3.32 | 3.12 | 3.07 |
| 应付帐款周转率 | 2.62 | 3.02 | 2.80 | 2.91 |
| **每股指标(元)** | | | | |
| 每股收益 | 0.108 | 1.576 | 2.157 | 2.679 |
| 每股经营现金 | -1.08 | 4.49 | -9.85 | 5.13 |
| 每股净资产 | 5.07 | 6.64 | 8.80 | 11.48 |
| **估值比率** | | | | |
| P/E | 397.10 | 27.18 | 19.86 | 15.99 |
| P/B | 8.45 | 6.45 | 4.87 | 3.73 |
| EV/EBITDA | 106.28 | 20.12 | 18.35 | 14.57 |

资料来源：公司报表、民族证券

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

| 类 别 | 级 别 | |
|---|---|---|
| 行业投资评级 | 看　好 | 未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上 |
| | 中　性 | 未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动 |
| | 看　淡 | 未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上 |
| 股票投资评级 | 买　入 | 未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上 |
| | 增　持 | 未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间 |
| | 中　性 | 未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间 |
| | 减　持 | 未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上 |

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“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客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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征价。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，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报告。

本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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。