

分析师：贾建虎

执业证书编号：S0730513030001

021-50588666-8037

jiajh@ccnew.com

以成本优势扩大市场份额

——欧菲光（002456）年报点评

证券研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期：2013年03月12日

报告关键要素：

12年公司电容式触控屏实现量产，业绩大幅增长。公司在南昌基地继续扩大产能，并增加关键原材料自给率，人工和材料成本均低于竞争对手，将充分受益中低端智能机和超级本对触控屏的需求拉动。预测13-14年公司EPS为1.97元和2.77元，按11日收盘价57.66元计算，对应PE为29.28倍和20.84倍，维持“增持”评级。

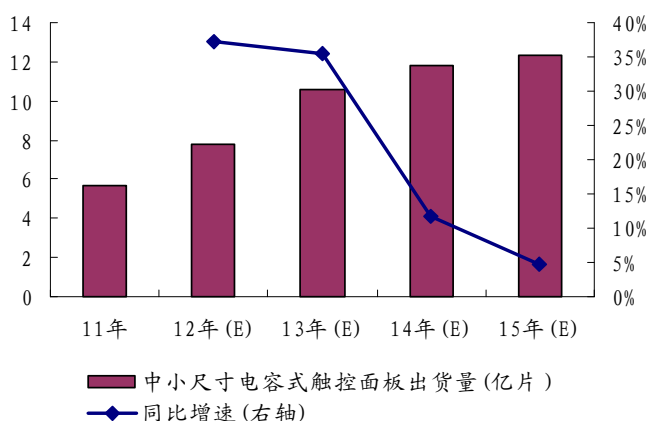
事件：

- **欧菲光（002456）公布了2012年年报。**12年公司实现收入39.32亿元，同比增长213%；实现营业利润3.14亿元，同比增长2809%；实现净利润3.21亿元，同比增长1450%。分配预案为每10股转增10股，送现金红利2.1元（含税）。

点评：

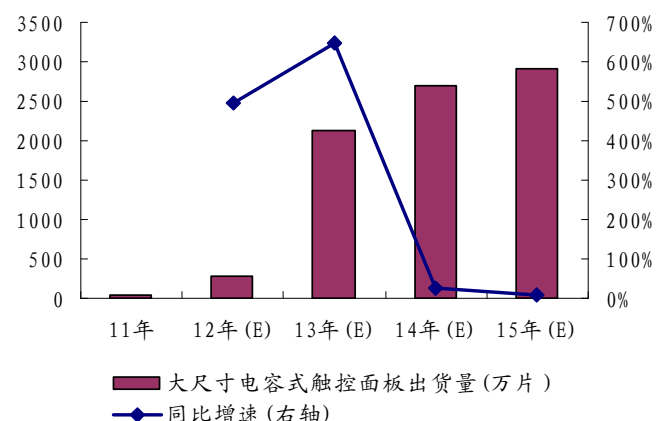
- **大尺寸触控屏市场空间广阔，薄膜式细分产品具备较强竞争力。**受智能手机增速下降影响，预计13年中小尺寸触控面板增速将放缓，但超级本将带动大尺寸触控面板增长。据Displaybank预测，13年中小尺寸电容式触控面板出货量约为10.6亿片，同比增长35.4%，增速略有下滑；大尺寸电容式触控屏出货量约为2130万片，同比增长6.5倍。

图 1：11-15 年中小尺寸电容式触控面板出货量预测



资料来源：中原证券研究所、Displaybank

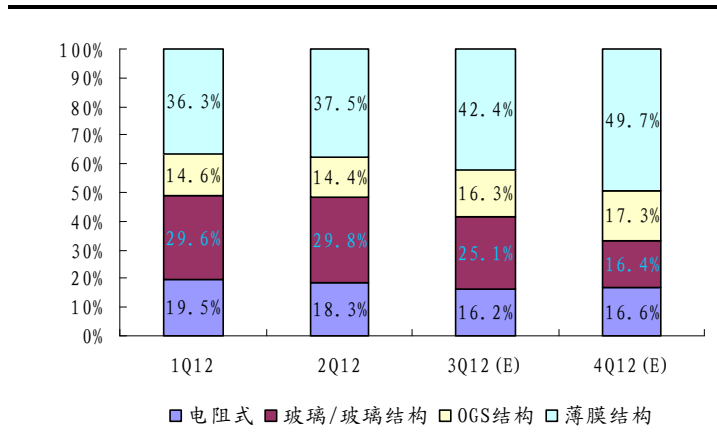
图 2：11-15 年大尺寸电容式触控面板出货量预测



资料来源：中原证券研究所、Displaybank

电容式触控屏向更加轻薄、成本更低的技术方案演进，其中主要包括内嵌式（In-Cell/on-Cell）、OGS和薄膜式触控屏三大类。目前薄膜式触控屏成本较低，在中低端智能手机市场占比更高，其工艺灵活性也更适合多机型的国产智能手机。根据Digitimes预测，12年4季度台湾地区生产的薄膜式触控面板为3400万块，在所有触控面板中的占比达到49.7%，比1季度提高13.4个百分点。预计13年部分平板电脑和超级本也将采用薄膜式触控屏，因而整体需求将保持高增长态势。

图 3: 12 年台湾地区不同技术方案触控面板出货量占比



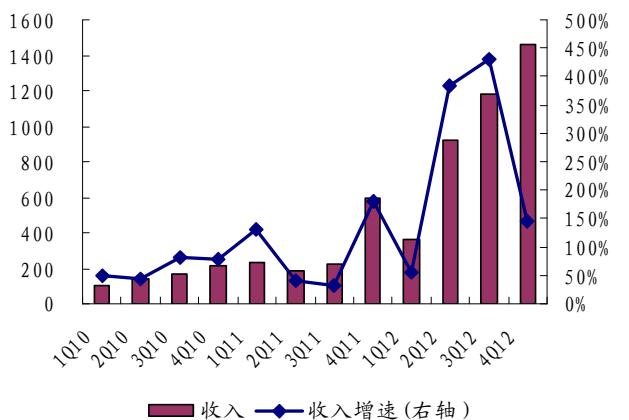
来源: 中原证券研究所、拓璞产业研究所

- **12年公司电容式触控屏产能释放, 收入大幅增长。**公司紧跟下游需求变化, 快速调整触控屏产品线。08年至11年公司触控屏产品以电阻式为主, 11年开始快速转向电容式产品, 12年2季度公司电容触控屏开始放量, 业绩进入爆发增长期。12年第4季度, 公司收入为1.46亿元, 同比增长145%, 净利润为1.26亿元, 同比增长177.67%。

分产品来看, 电容式触控屏贡献了主要收入和利润, 12年下半年其销售额为24.26亿元, 占比达到91.73%, 这一比例比11年全年增加了53.8个百分点。

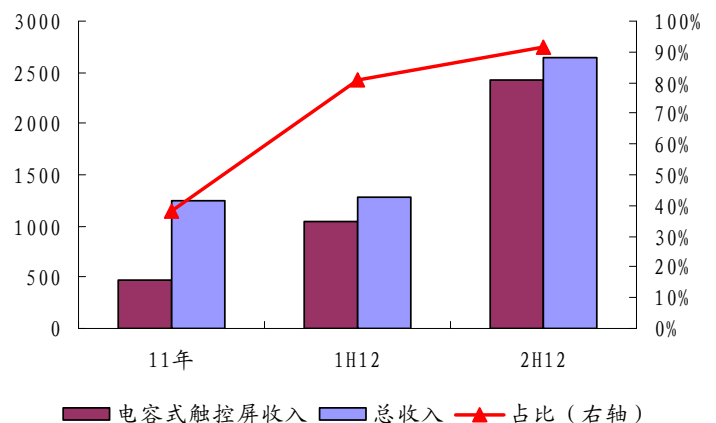
公司手机触控屏的下游客户主要为三星和华为、联想等国产智能机, 这些品牌在中低端市场仍具备较大市场空间, 对公司的需求构成较强支撑。同时公司仍在积极扩产, 截至12年年底, 安装中的设备额为1.03亿元, 预计13年伴随需求增长和产能进一步增加, 公司收入仍将维持较高增速。

图 4: 10 年-12 年单季度收入及同比增速 (百万元)



资料来源: 中原证券研究所、公司公告

图 5: 11 年-12 年半年度电容式触控屏收入及占比 (百万元)

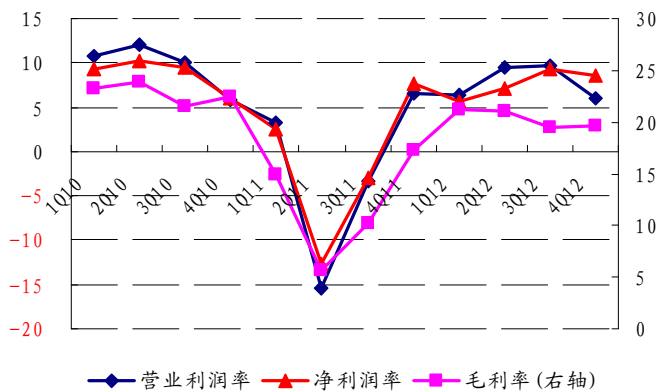


资料来源: 中原证券研究所、公司公告

- **良率和产能利用率提高, 盈利能力恢复正常水平。**12年第4季度, 公司产品综合毛利率为19.6%, 同比提高2.33个百分点。11年公司刚开始涉足电容式触控屏, 产品良率和产能利用率都处于爬坡期, 因而毛利率出现历史低谷。12年伴随良率和产能利用率提高, 产品综合毛利率恢复至20%左右的历

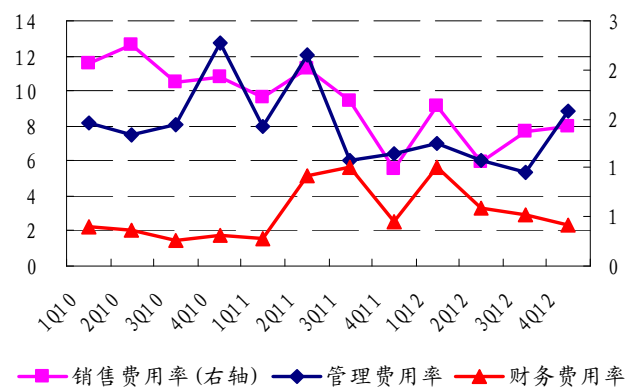
史水平。预计未来触摸屏产业竞争将趋向激烈，对公司产品价格形成压制，但由于公司积极向产业链上游延伸，并将主要生产基地设置在人力成本较低的南昌，从而降低了材料和人工成本，综合考虑，预测未来公司盈利能力将维持平稳。

图 6： 10 年-12 年单季度销售利润率 (%)



资料来源：中原证券研究所、公司公告

图 7： 10 年-12 年公司单季度费用率状况 (%)

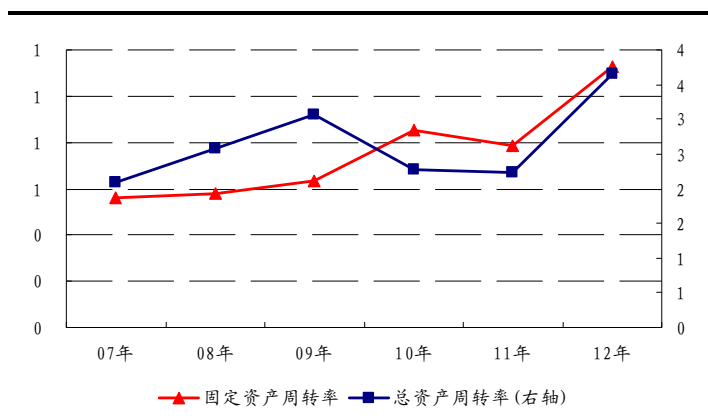


资料来源：中原证券研究所、公司公告

- **第4季度费用率有所上升，全年营运效率大幅上升。**11年4季度公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为1.42%、8.83%和2.31%，比去年同期分别变动0.44、2.4和-0.19个百分点，公司收入快速增长，费用率整体呈下降趋势，12年第4季度管理费用率大幅上升，主要是因为员工薪酬支出和研发费用增长所致，12年全年研发费用为1.3亿元，同比增长392.67%。

由于12年公司产能利用率快速上升，整体营运效率明显提高，全年总资产周转率和固定资产周转率分别为1.1次和3.75次，比11年分别提高0.43次和1.13次。

图 8： 07-12 年公司资产利用效率



来源：中原证券研究所、公司公告

- **公司未来增长点主要在扩产、整合产业链和拓宽产品线三方面。**首先，公司利用南昌基地继续增加触控屏产能，以扩大规模效应并降低成本，公司有望在中低端智能手机领域进一步扩大市场份额，并进入大尺寸触控屏市场。其次，公司是触控屏领域垂直整合最成功的企业之一，产业链涵盖关键原材料、触控传感器和模组等环节，公司将继续扩大ITO导电薄膜产能，同时涉足盖板玻璃环节，从而增加关键材料自给率，降低生产成本。最后，公司积极拓宽智能终端零配件产品线，摄像头模

组等新产品将成为公司新的利润增长点。

- **维持公司“增持”评级。**预测13-14年公司EPS为1.97元和2.77元（未考虑13年转增股本摊薄），按11日收盘价57.66元计算，对应PE为29.28倍和20.84倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**触控屏技术方案替代风险；大尺寸触控屏市场增长低于预期。

盈利预测

	2011年	2012年	2013E	2014E
营业收入（亿元）	12.45	39.32	57.66	75.34
增长比率（%）	101.43%	215.75%	46.66%	30.66%
净利润（亿元）	0.21	3.21	4.58	6.44
增长比率（%）	-60.24%	1450.41%	42.62%	40.53%
每股收益（元）	0.09	1.38	1.97	2.77
市盈率（倍）	647.47	41.76	29.28	20.84

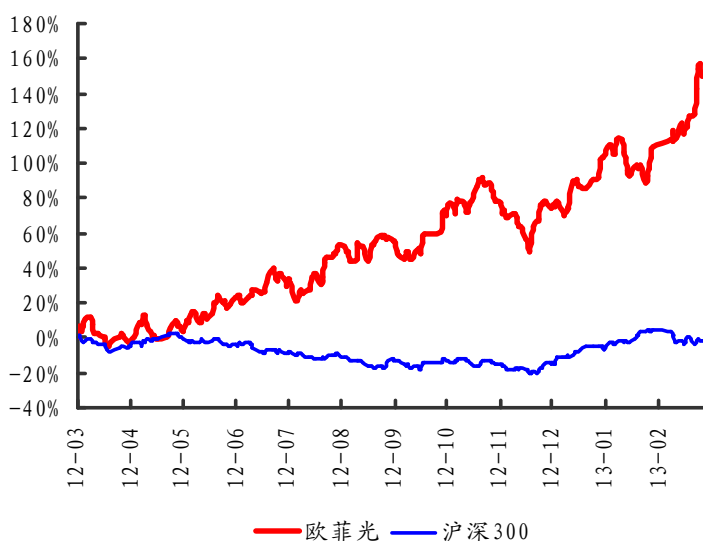
市场数据（2013年3月11日）

收盘价（元）	57.66
一年内最高/最低（元）	60.40 / 20.90
沪深300指数	2592.37
市净率（倍）	10.36
流通市值（亿元）	47.68

基础数据（2012年12月30日）

每股净资产（元）	6.74
每股经营现金流（元）	0.93
毛利率（%）	20.04
净资产收益率（%）	28.33
资产负债率（%）	72.92
总股本/流通股（万股）	23254/8269
B股/H股（万股）	/

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。