



分析师：贾建虎

执业证书编号：S0730513030001

021-50588666-8037

jiajh@ccnew.com

全产业链和成本优势保障成长持续性

——欧菲光（002456）中报点评

证券研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期：2013年08月29日

报告关键要素：

13年上半年，中低价智能手机和平板电脑对薄膜式触控屏需求旺盛，公司业绩维持高增长态势。公司产业链延伸至全贴合产品，依托成本优势，未来市场份额仍有上升空间，摄像头模组等业务成为新的利润增长点。调高13-14年EPS到1.21元和1.75元，按28日收盘价46.50元计算，对应市盈率分别为38.29倍和26.24倍，维持“增持”评级。

事件：

- **欧菲光(002456)公布了2013年中报。**13年上半年，公司实现销售收入33.03亿元，同比增长156.74%，实现营业利润2.28亿元，同比增长105.14%，实现净利润1.91亿元，同比增长124.45%，每股收益约为0.49元。

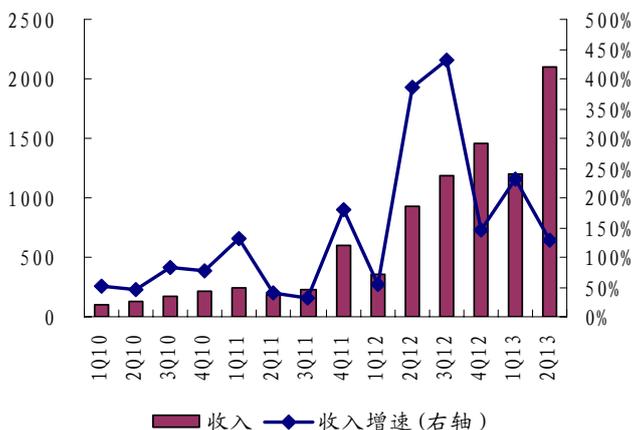
点评：

- **薄膜式触控屏需求旺盛，公司收入大幅增长。**13年第2季度，公司实现收入21.03亿元，创历史新高，同比增长128%。对收入贡献最大的仍是触控屏产品，上半年销售29.99亿元，同比增长172.77%，收入占比为92%。

新兴市场带动中低价智能手机和平板电脑需求。IDC预计13年全球智能手机预计销售9.19亿部，同比增长32%，其中新兴市场占比达到64.8%，而10年只有43.1%。中低价智能终端品牌分散、机型众多，且对成本高度敏感，薄膜式触控屏成为最优方案。据Displaybank预测，13年中小尺寸触控屏销量约为10.6亿片，增长35.4%，其中薄膜式占比在50%以上。

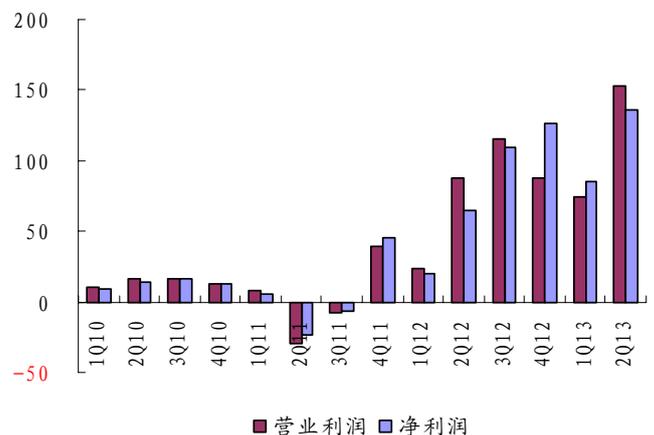
公司是国内最大、产业链最齐全的薄膜式触控屏生产企业，依托三星、华为、中兴等优质客户，收入快速增长。上半年，公司摄像头模组实现批量销售，相关收入为9916万元，虽然占比仅为3%，但未来增长空间较大。

图 1：10年-13年公司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 2：10-13年公司单季度营业利润和净利润（百万元）



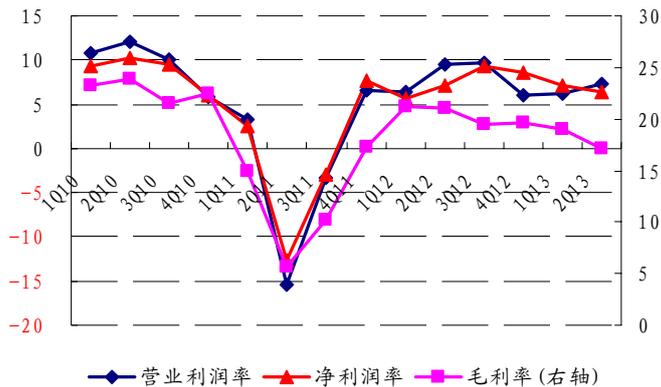
资料来源：中原证券研究所、公司公告



- **产业链延伸至全贴合产品, 毛利率有所下降。**上半年, 公司综合毛利率为 17.98%, 同比下降 3.12 个百分点。占比超过 90%的触控屏产品毛利率出现下降, 上半年为 19.07%, 同比下降 3.67 个百分点。主要原因是公司将触控屏产业链延伸至全贴合产品(贴合触控屏和显示面板), 虽然产品单价上升, 但贴合环节的毛利率较低, 导致综合毛利率下降。

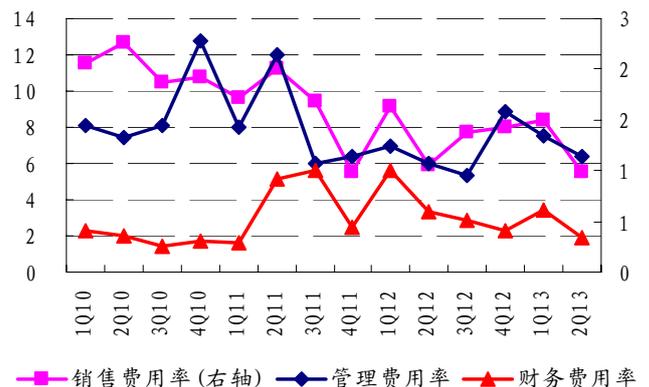
上半年, 摄像头模组销售9916万元, 毛利率为4.18%, 由于摄像头模组业务以组装为主, 且上半年产能利用率较低, 因而盈利能力较差, 未来有一定提升空间。

图 3: 10 年-13 年公司单季度销售利润率 (%)



资料来源: 中原证券研究所、公司公告

图 4: 10-13 年公司单季度费用率 (%)



资料来源: 中原证券研究所、公司公告

- **公司成本优势显著, 依托优质客户资源, 未来市场份额仍有上升空间。**公司是国内产业链垂直整合最全面的触控屏企业, 涵盖保护玻璃、ITO 薄膜、传感器、模组和全贴合产品; 主要生产基地位于南昌, 具备一定人力成本优势。公司拥有三星、华为、中兴等优质客户资源, 依托成本优势, 积极扩大市场份额, 在中低端市场仍有较大成长空间。此外, 公司拓宽产品线, 摄像头模组等业务将成为新的利润增长点。
- **维持公司“增持”评级。**调高 13-14 年 EPS 到 1.21 元和 1.75 元, 按 28 日收盘价 46.50 元计算, 对应市盈率分别为 38.29 倍和 26.24 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 智能手机整体增速下滑; 大尺寸触控屏需求低于预期。



盈利预测

	2011年	2012年	2013E	2014E
营业收入(亿元)	12.45	39.32	76.96	103.36
增长比率(%)	101.43%	215.75%	95.74%	34.30%
净利润(亿元)	0.21	3.21	5.65	8.12
增长比率(%)	-60.24%	1450.41%	75.92%	43.74%
每股收益(元)	0.04	0.69	1.21	1.75
市盈率(倍)	1044.31	67.36	38.29	26.64

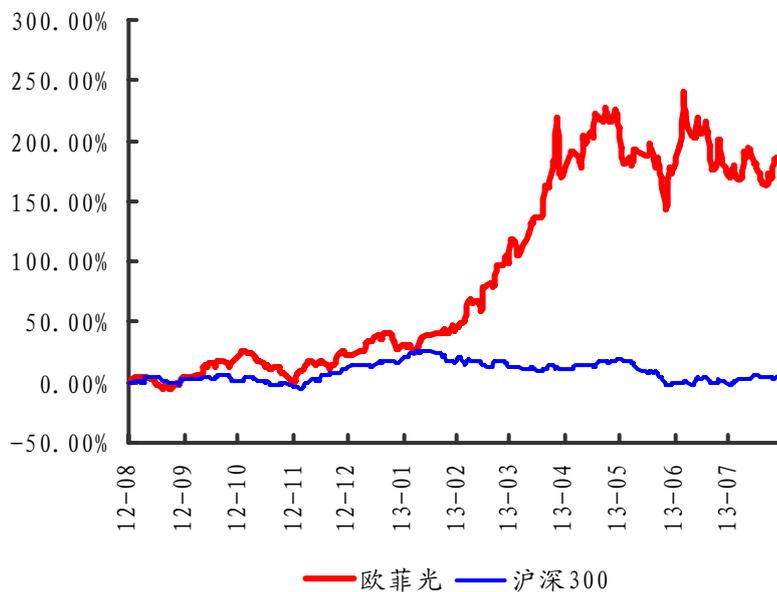
市场数据 (2013年8月28日)

收盘价(元)	46.50
一年内最高/最低(元)	83.99/32.39
沪深300指数	2328.06
市净率(倍)	16.71
流通市值(亿元)	129.86

基础数据 (2013年6月30日)

每股净资产(元)	6.27
每股经营现金流(元)	-0.56
毛利率(%)	17.85
净资产收益率(%)	20.97
资产负债率(%)	64.75
总股本/流通股(万股)	46508/27927
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。