



2013年08月30日

朱吉翔

[C0044@capital.com.tw](mailto:C0044@capital.com.tw)

目标价(元) 60.0

**公司基本资讯**

|                 |                       |
|-----------------|-----------------------|
| 产业别             | 电子                    |
| A 股价(2013/8/29) | 47.69                 |
| 深证成指(2013/8/29) | 8214.49               |
| 股价 12 个月高/低     | 81.5/32.8             |
| 总发行股数(百万)       | 465.08                |
| A 股数(百万)        | 279.27                |
| A 市值(亿元)        | 221.80                |
| 主要股东            | 深圳市欧菲投资控股有限公司(22.52%) |
| 每股净值(元)         | 6.27                  |
| 股价/账面净值         | 7.60                  |
|                 | 一个月 三个月 一年            |
| 股价涨跌(%)         | -0.3 -3.3 178.0       |

**近期评等**

|      |      |    |
|------|------|----|
| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------|------|----|

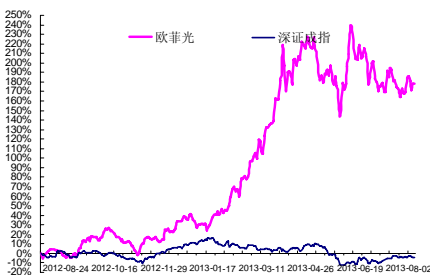
**产品组合**

|          |       |
|----------|-------|
| 触摸屏-电容屏  | 88.9% |
| 光纤头镀膜    | 4.4%  |
| 滤光片及镜座组件 | 3.9%  |

**机构投资者占流通 A 股比例**

|        |       |
|--------|-------|
| 基金     | 52.3% |
| 券商集合理财 | 0.3%  |

**股价相对大盘走势**



**欧菲光(002456.SZ)**

BUY (买入)

**短期业绩增速放缓, 长期增长依然可期**

**结论与建议:**

上半年公司业绩表现较为靓丽, 除净利润大幅增长 157%外, 触摸屏业务在整体市场竞争激烈的背景下, 毛利率下降有限, 显示出公司较强的管理能力与技术实力。短期来看, 虽然下游行业旺季需求表现相对平淡, 公司 3Q 业绩增速将有所放缓, 但随着公司产业链的进一步整合、摄像头模组市场导入加快、Metal mesh 等新产品逐步量产, 公司 2014 年业绩高速增长依然可期。从中长期来看, 公司作为大陆触控的龙头企业, 技术储备丰富, 执行力强, 不仅可适应多变的用户需求, 甚至可引导用户需求, 势必长期受益于智慧型终端需求的增长。综合考量, 公司目前股价对应 PE 分别为 43 倍、27 倍; 虽然股价大幅上涨后估值水准相较其他电子股并未有明显优势, 但考虑到公司做为两岸 Flim 触控龙头, 应享受一定的溢价, 因此维持“买入”的投资建议。

■ **1H13 营收净利润均快速增长:** 得益于触摸屏销量增长以及 CMM 模组业务拓展, 2013 上半年公司实现营收 33 亿元, YOY 增长 157%, 实现净利润 2.2 亿元, YOY 增长 157%。其中, 第二季度单季, 公司实现营收 21 亿元, YOY 增长 128%, 实现净利润 1.4 亿元, YOY 增长 107.5%。公司业绩略低于预期, 低于预期的主要原因在于尽管 CMM 模组营收大幅提升 (1H13 营收 9916 万元), 但该业务尚处于产能布局与市场开拓期, 营收及毛利水准不及我们预期。

■ **毛利率下降趋势有望企稳:** 1H 毛利率为 18%, 较上年同期下降 3.1 个百分点 (1Q 为 19.1%, 2Q 为 17.2%)。毛利率下滑一方面由市场 GFF 模组价格下滑的影响, 另外则由于部分平板全贴合需要外购 1cd, 因此增加了成本, 拉低了触摸屏业务毛利率水准, 导致触摸屏业务毛利率下降了 3.7 个百分点, 但相比市场整体 GFF 模组价格明显下滑的情况, 我们认为公司毛利率变动有限, 实则为整体管理能力与技术水准的体现。此外 CCM 模组毛利率较低 (4.2%), 亦结构性的拉低了整体水准。我们预计随着公司 2 季末自制强化玻璃以及 ITO 膜的扩产完成, 公司毛利率下跌趋势将企稳, 并有望随着 Metal Mesh 等产品的推出量产在 2014 年回升。

■ **CCM 模组下半年有望放量:** 公司摄像头模组 10KK 产能基本达成, 凭借公司在触摸屏领域所积累的资源优势, 我们预计客户导入以及市场推广有望在下半年加速。就产业背景来看, 智慧机 CCM 高图元化趋势明显, 公司的高图元 CCM 成功出货将推动公司搭上顺风车。看好公司在 CCM 上的成长前景。

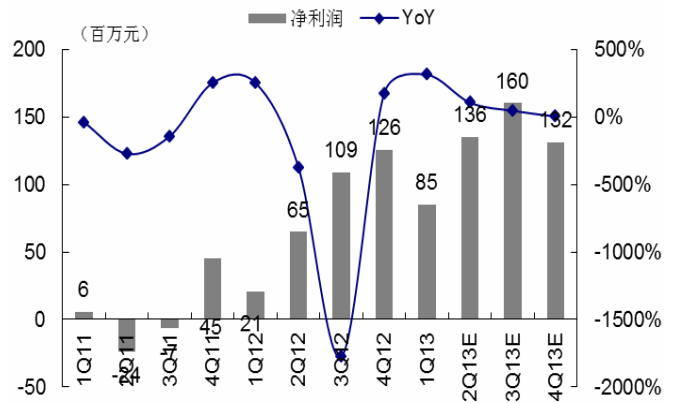
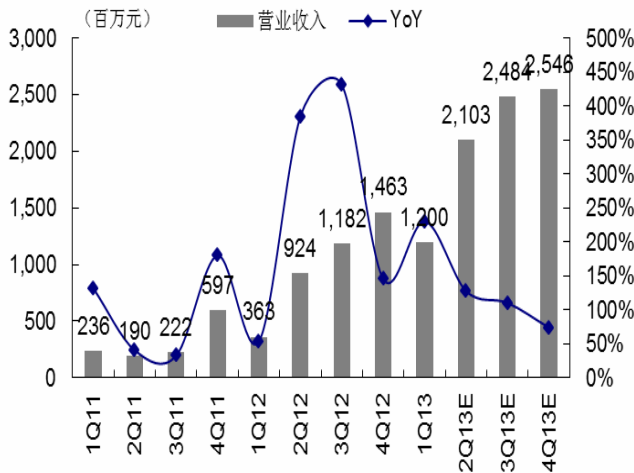
■ **预告 1-3Q13 净利润增长 80%-105%:** 按前三季度净利润约为 3.5 亿-4 亿推算 3Q 单季为 1.2 亿-1.8 亿, YoY 增长 18.3%-64.1%。受旺季下游需求平淡影响, 公司业绩增速较前两季度有所放缓。我们因此下调公司 2013 年净利润预测 9.6%, 预计 2013-2014 年分别可实现净利润 5.1 亿、8.1 亿, YOY 增长 59.6%、58%; EPS 为 1.1、1.74 元; 目前股价对应 PE 分别为 43 倍、27 倍; 维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页 .....

| 年度截止 12 月 31 日  |         | 2010   | 2011    | 2012F   | 2013F | 2014F |
|-----------------|---------|--------|---------|---------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 52     | 21      | 321     | 513   | 810   |
| 同比增减            | %       | 2.16   | -60.24  | 1450.41 | 59.65 | 58.00 |
| 每股盈余 (EPS)      | RMB 元   | 0.11   | 0.04    | 0.69    | 1.10  | 1.74  |
| 同比增减            | %       | 2.16   | -60.24  | 1450.41 | 59.65 | 58.00 |
| 市盈率(P/E)        | X       | 426.65 | 1073.15 | 69.22   | 43.36 | 27.44 |
| 股利 (DPS)        | RMB 元   | 0.16   | 0.00    | 0.21    | 0.25  | 0.25  |
| 股息率 (Yield)     | %       | 0.34   | 0.00    | 0.44    | 0.52  | 0.52  |

图表 1 单季度营收及增速预测

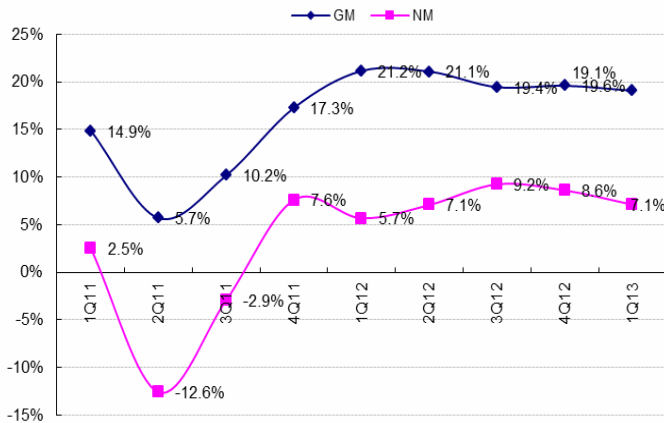
图表 2 单季度净利润及增速预测



资料来源: 公司公告, 群益证券上海研究部

资料来源: 公司公告, 群益证券上海研究部

图表 3 季度净利润率 Vs. 毛利率



资料来源: 公司公告, 群益证券上海研究部

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)  
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)  
 卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)



## 附一: 合并损益表

| 百万元           | 2010 | 2011 | 2012F | 2013F | 2014F |
|---------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入          | 618  | 1245 | 3932  | 8333  | 12083 |
| 经营成本          | 478  | 1074 | 3144  | 6881  | 9908  |
| 营业税金及附加       | 1    | 5    | 14    | 26    | 36    |
| 销售费用          | 12   | 18   | 53    | 102   | 145   |
| 管理费用          | 59   | 93   | 273   | 551   | 785   |
| 财务费用          | 11   | 41   | 119   | 181   | 242   |
| 资产减值损失        | 0    | 4    | 15    | 19    | 15    |
| 投资收益          | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润          | 57   | 11   | 314   | 573   | 952   |
| 营业外收入         | 5    | 15   | 66    | 44    | 30    |
| 营业外支出         | 0    | 0    | 3     | 0     | 0     |
| 利润总额          | 61   | 26   | 378   | 617   | 982   |
| 所得税           | 9    | 5    | 57    | 105   | 172   |
| 少数股东损益        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 52   | 21   | 321   | 513   | 810   |

## 附二: 合并资产负债表

| 百万元       | 2010 | 2011 | 2012F | 2013F | 2014F |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 货币资金      | 270  | 378  | 806   | 2020  | 2748  |
| 应收账款      | 158  | 395  | 1161  | 1625  | 1950  |
| 存货        | 165  | 389  | 626   | 783   | 978   |
| 流动资产合计    | 1016 | 1413 | 2981  | 4649  | 4882  |
| 长期股权投资    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产      | 240  | 708  | 1386  | 1733  | 2080  |
| 在建工程      | 78   | 227  | 234   | 304   | 365   |
| 非流动资产合计   | 335  | 968  | 1798  | 2241  | 2868  |
| 资产总计      | 1351 | 2381 | 4778  | 6890  | 7750  |
| 流动负债合计    | 324  | 1086 | 3251  | 3576  | 3934  |
| 非流动负债合计   | 59   | 322  | 233   | 467   | 420   |
| 负债合计      | 382  | 1408 | 3484  | 4043  | 4354  |
| 少数股东权益    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 股东权益合计    | 968  | 973  | 1294  | 2847  | 3396  |
| 负债及股东权益合计 | 1351 | 2381 | 4778  | 6890  | 7750  |

## 附三: 合并现金流量表

| 百万元           | 2010 | 2011 | 2012F | 2013F | 2014F |
|---------------|------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | -89  | -207 | 179   | 801   | 1024  |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -420 | -427 | -862  | -1108 | -732  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 741  | 743  | 969   | 1521  | 436   |
| 现金及现金等价物净增加额  | 231  | 108  | 286   | 1214  | 728   |

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。