

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

欧菲光（002456）

重大事件快评

推荐

（维持评级）

2013年10月18日

# 发挥平台型公司优势，抢夺移动智能时代至高点

证券分析师：刘翔	021-60875160	liuxiang3@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980512070002
证券分析师：陈平	021-60933151	chenping2@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513070006
证券分析师：卢文汉	021-60933164	luwh@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513070004

### 事项：

欧菲光公告：拟以不低于40元/股向特定对象非公开发行A股股票，数量不超过5000万股，募集资金不超过40亿元。募集资金拟投向“高像素微摄像头模组扩产项目”、“中大尺寸电容式触摸屏扩产项目”、“液晶显示模组扩产项目”和“传感器及应用集成系统研发中心项目”。

### 评论：

#### ■ 加快布局高像素微摄像头模组产业，平台型公司横向扩张显优势

**高像素微摄像头模组市场空间广阔。**随着应用于智能手机的高像素微摄像头模组的传感器、镜头等硬件和后台算法、影像程序等软件技术方案的革新，微摄像头像素指标已与数码相机水平一致。加上智能手机的便于携带性，必将逐渐取代数码相机成为拍照和摄像的主要工具，市场空间广阔。

**满足客户需求，扩张高像素微摄像头模组的生产规模。**借助平台型公司的优势，依靠在触摸屏产品上与国际厂商结成的良好合作关系，高像素微摄像头模组产品已于2013年通过客户认证并量产，但由于产能不足，已不能满足客户的需求。通过高像素微摄像头模组扩产项目，可以增强公司配套能力，增强客户粘性，并为公司寻找到新的利润增长点。

#### ■ 扩产中大尺寸电容式触摸屏，抢夺中大尺寸触摸屏在平板、超极本及一体机领域渗透率快速提升的商机

平板电脑逐渐成为集办公、娱乐于一体的平台，更凭其省电及便携的特性迅速崛起。随着成本的降低及应用软件日趋丰富，超极本的市场渗透率也有较大可能获得快速提升。一体机比传统台式电脑节省空间，拥有更时尚简约的外形设计优势，逐渐占据一些传统PC的市场份额。公司将凭借其已掌握的Metal Mesh技术，快速实现大规模生产，抢夺中大尺寸市场先机。

#### ■ 深化产业链整合，整合触摸屏和液晶显示模组产业资源

公司已完成触摸屏垂直一体化的全产业链布局，而液晶显示模组的客户群体与触摸屏客户相同，整合触摸屏和液晶显示模组产业资源，有利于获得更大的成本优势，提高采购议价能力，降低客户的采购成本，增强对品牌厂商的触控显示全贴合产品的整体供应能力。

#### ■ 提高研发创新能力，保障企业持续增长

公司作为技术创新型企业，要保持技术的持续领先性，跟上行业技术升级换代速度，必须加大对研发的投入。公司此次非公开增发资金将部分投入于实施传感器及应用集成系统研发中心项目，提高企业的自主创新能力，保障公司可持续发展。

### ■ 平台型公司横向整合，更容易把握新的产业机会

平台性公司易凭借其在单个核心器件领域积累的客户优势、资金优势、人才优势及组织管理优势，更容易在新的领域实现横向扩张，快速完成新技术、新产品的导入，形成产能规模优势及快速响应能力。公司凭借其在触摸屏领域积累的领先优势，与三星、联想、华为、华硕等知名企业建立了长期稳定的合作关系，再加上其在资本市场的融资优势，完全有能力成为一家平台性公司，迅速切入新的产品，把握新的产业机会。所以我们看好公司在高像素微型摄像头模组产业的横向扩张，有望成为公司除触摸屏外另一大利润增长点。

### ■ 看好公司平台式发展，继续维持“推荐评级”

公司此次定向增发，将进一步加强公司在触摸屏领域的垂直一体化能力，提升公司的产品竞争力。另外加速布局高像素微摄像头模组领域，实现横向整合，为未来培育新的利润增长点。暂不考虑定向增发的摊薄，我们预测公司 13/14/15 年净利润分别为 5.71/8.03/10.32 亿元，对应 EPS 分别为 1.23/1.73/2.22 元，维持“推荐”评级。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	806	1555	2595	3376
应收款项	1422	2962	4747	6146
存货净额	626	1612	2512	3566
其他流动资产	126	481	770	1083
<b>流动资产合计</b>	<b>2981</b>	<b>6610</b>	<b>10624</b>	<b>14171</b>
固定资产	1620	2199	2528	2675
无形资产及其他	155	152	149	145
投资性房地产	22	22	22	22
长期股权投资	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4778</b>	<b>8984</b>	<b>13323</b>	<b>17013</b>
短期借款及交易性金融负债	1777	4050	5877	6784
应付款项	1145	2295	3829	5436
其他流动负债	329	740	1197	1702
<b>流动负债合计</b>	<b>3251</b>	<b>7085</b>	<b>10902</b>	<b>13922</b>
长期借款及应付债券	233	233	233	233
其他长期负债	0	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>233</b>	<b>233</b>	<b>233</b>	<b>233</b>
<b>负债合计</b>	<b>3484</b>	<b>7318</b>	<b>11136</b>	<b>14155</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1294	1665	2187	2858
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4778</b>	<b>8984</b>	<b>13323</b>	<b>17013</b>

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	1.67	1.23	1.73	2.22
每股红利	0.59	0.43	0.60	0.78
每股净资产	6.74	3.58	4.70	6.15
ROIC	14%	14%	14%	14%
ROE	25%	34%	37%	36%
毛利率	20%	18%	17%	17%
EBIT Margin	11%	9%	9%	8%
EBITDA Margin	14%	11%	10%	9%
收入增长	216%	118%	60%	41%
净利润增长率	1450%	78%	41%	29%
资产负债率	73%	81%	84%	83%
息率	1%	2%	3%	4%
P/E	27.8	37.9	26.9	21.0
P/B	6.9	13.0	9.9	7.6
EV/EBITDA	22.8	30.1	22.9	19.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	<b>3932</b>	<b>8580</b>	<b>13752</b>	<b>19339</b>
营业成本	3144	7076	11386	16114
营业税金及附加	14	25	34	48
销售费用	53	107	227	300
管理费用	273	590	921	1359
财务费用	119	163	269	338
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(15)	(2)	(4)	(2)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	314	617	910	1178
营业外净收支	64	56	36	36
<b>利润总额</b>	<b>378</b>	<b>673</b>	<b>946</b>	<b>1214</b>
所得税费用	57	102	143	182
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>321</b>	<b>571</b>	<b>803</b>	<b>1032</b>

现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
<b>净利润</b>	<b>321</b>	<b>571</b>	<b>803</b>	<b>1032</b>
资产减值准备	10	(8)	1	1
折旧摊销	96	180	245	293
公允价值变动损失	15	2	4	2
财务费用	119	163	269	338
营运资本变动	(29)	(1327)	(982)	(653)
其它	(10)	8	(1)	(1)
<b>经营活动现金流</b>	<b>403</b>	<b>(573)</b>	<b>70</b>	<b>674</b>
资本开支	(772)	(750)	(576)	(439)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(772)</b>	<b>(750)</b>	<b>(576)</b>	<b>(439)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(89)	0	0	0
支付股利、利息	(114)	(200)	(281)	(361)
其它融资现金流	1202	2273	1827	907
<b>融资活动现金流</b>	<b>797</b>	<b>2073</b>	<b>1546</b>	<b>546</b>
<b>现金净变动</b>	<b>428</b>	<b>749</b>	<b>1040</b>	<b>781</b>
货币资金的期初余额	378	806	1555	2595
货币资金的期末余额	806	1555	2595	3376
企业自由现金流	(259)	(1233)	(309)	492
权益自由现金流	855	902	1290	1111

## 相关研究报告:

- 《欧菲光-002456-2013年半年报点评: 半年报符合预期, 期待摄像头模组和 Metal Mesh 业务》 —— 2013-08-29
- 《欧菲光-002456-2012年年报点评: 中大尺寸触摸屏和摄像头业务将助公司再续辉煌》 —— 2013-03-12
- 《欧菲光-002456-中大尺寸业务将推动公司业绩持续高成长》 —— 2013-01-08
- 《欧菲光-002456-2012年3季报点评: 四季度业绩超预期仍是大概率事件》 —— 2012-10-23
- 《欧菲光-002456-2012年半年报点评: 国内触摸屏龙头、业绩高增长确定》 —— 2012-08-24

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行