

2013年10月28日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元)

60.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2013/10/25)	44.03
深证成指(2013/10/25)	8379.61
股价 12 个月高/低	81.5/33.9
总发行股数(百万)	465.08
A 股数(百万)	279.27
A 市值(亿元)	204.77
主要股东	深圳市欧菲投资控股有限公司(22.52%)
每股净值(元)	6.62
股价/账面净值	6.65
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-0.2 -5.0 118.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-08-29	47.69	买入

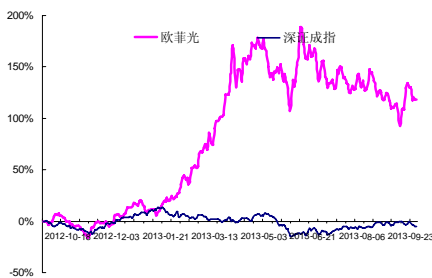
产品组合

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%
社保	0.0%
券商集合理财	0.3%

股价相对大盘走势



欧菲光(002456.SZ)

BUY (买入)

前三季度业绩快速增长，增发带来交易性机会

结论与建议：

得益于经营规模扩张，前三季度公司净利润大幅成长93%，符合预期。另外公司积极扩张产能，拟募资不超过40亿元用于CCM、TP以及LCM产能扩大项目。由于增发股本与募集资金的限定，隐含增发价格最高可达80元/股，显示出公司对于未来股价存在良好的预期。我们认为随着智能手机、平板、随身设备需求的增长以及用户体验要求的提高，高分辨摄像头、触控模组需求将持续增长，作为国内触控企业的绝对龙头，持续的产能扩张并释放有利于公司市场占有率及营收规模的提升，业绩持续增长可期。2013-2014年分别可实现净利润5.7亿、8.6亿，YOY增长77.1%、50.8%；EPS为1.22、1.84元；目前股价对应PE分别为36倍、24倍；维持“买入”的投资建议。

- **1-3Q13 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，受益于经营规模扩大（切入摄像头领域）以及智能机需求快速提升，2013 前三季度公司实现营收 57.8 亿元，YOY 增长 134.1%；实现净利润 3.8 亿元，YOY 增长 93.1%，EPS0.83 元。其中，第三季度单季公司实现营收 24.7 亿元，YOY 增长 109.4%，实现净利润 1.6 亿元，YOY 增长 42.9%。
- **毛利率下降更多源于结构性因素：**从毛利率情况来看，1-3Q 公司综合毛利率 17%，较上年同期下降 3.3 个百分点。我们认为公司毛利率下降一方面是由于触控采用全贴合的方式出货压低了毛利水平，另一方面则是由于低毛利的摄像头模组收入增长较快，结构性拉低了毛利率水平。
- **增发显示公司对未来充满信心：**公司拟计划非公开发行不超过5000万股，发行价格不低于40元/股，募集资金不超过40亿（总投资54.6亿元）用于 CCM、TP以及LCM产能扩大项目。公司估算建设周期预计1.5年左右，项目完成后年价值和利润分别将达到221亿元和16.3亿元，相当于公司2012年全年营收与净利润的5.6倍和5.1倍左右，利润可观，将为未来业绩成长注入持续动力。另外，由于增发股本与募集资金的限定，隐含增发价格最高可达80元/股，显示出公司对于未来股价存在良好的预期。
- **预告 2013 净利润增长 71%-87%：**按全年净利润约为 5.5 亿-6 亿推算 4Q 单季为 1.7 亿-2.2 亿，YoY 增长 34.9%-74.6%。尽管基期不断走高，但公司净利润增速并未继续放缓。我们预计 2013-2014 年分别可实现净利润 5.7 亿、8.6 亿，YOY 增长 77.1%、50.8%；EPS 为 1.22、1.84 元；目前股价对应 PE 分别为 36 倍、24 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	569	858
同比增减	%	2.16	-60.24	1450.41	77.09	50.81
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.11	0.04	0.69	1.22	1.84
同比增减	%	2.16	-60.24	1450.41	77.09	50.81
市盈率(P/E)	X	393.90	990.79	63.91	36.09	23.93
股利 (DPS)	RMB 元	0.16	0.00	0.21	0.25	0.25
股息率 (Yield)	%	0.36	0.00	0.48	0.57	0.57

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012F	2013F	2014F
营业收入	618	1245	3932	8831	12805
经营成本	478	1074	3144	7293	10500
营业税金及附加	1	5	14	28	38
销售费用	12	18	53	97	154
管理费用	59	93	273	562	832
财务费用	11	41	119	191	256
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	641	1009
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	685	1039
所得税	9	5	57	116	182
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	569	858

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,不在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。