

2014年02月28日
 朱吉翔
C0044@capital.com.tw
 目标价(元) 60.0

欧菲光(002456.SZ)

BUY (买入)

出货量快速增长带动业绩迅速提升

结论与建议：

得益于经营规模扩张，2013年公司净利润大幅成长55%。并且短期来看，公司产品的技术与价格优势难以被同业超越，2014年出货量有望继续大幅成长。并且公司产能扩张步伐并未停止，增发不超过40亿（总投资54.6亿元）用于CCM、TP以及LCM产能扩大项目，产能扩张以及横向切入摄像头模组产业将进一步推动公司利润的提升。我们预计公司2013-2015年分别可实现净利润5.7亿、8.7亿和12.1亿元，YOY增长78%、51.5%和39%；EPS为1.23、1.86和2.59元；目前股价对应PE分别为39.1倍、25.8倍和18.6倍；估值较公司成长速度而言偏低，维持“买入”的投资建议。

公司基本资讯

| | |
|-----------------|-----------------------|
| 产业别 | 电子 |
| A 股价(2014/2/28) | 48.11 |
| 深证成指(2014/2/28) | 7365.93 |
| 股价 12 个月高/低 | 81.5/38.93 |
| 总发行股数(百万) | 465.08 |
| A 股数(百万) | 360.35 |
| A 市值(亿元) | 223.75 |
| 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 | 7.27 |
| | 一个月 三个月 一年 |
| 股价涨跌(%) | 12.3 5.9 98.1 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------------|-------|----|
| 2013-08-29 | 47.69 | 买入 |
| 2013-10-25 | 44.03 | 买入 |

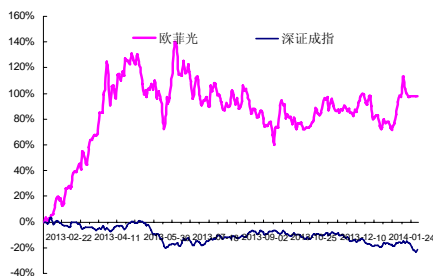
产品组合

| | |
|----------|-------|
| 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



■ **2013 营收净利润均快速增长：**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年公司实现营收91.1亿元，YOY增长132%；实现净利润5.7亿元，YOY增长78.2%，EPS1.25元。其中，第四季度单季公司实现营收33.4亿元，YOY增长128%，实现净利润2亿元，YOY增长55%。公司业绩符合预期，2013年公司营收增长快于净利润增长的原因在于：由于传统TP现在全贴合的出货增加；公司摄像头模组业务处于产能快速扩张阶段，毛利率水平偏低；摄像头模组产能释放初期毛利率偏低。上述因素致使公司营业利润率较上年微降1.3个百分点至6.7%。

■ **产品优势符合下游需求趋势：**2014年手机需求重心将继续向中低阶智能机偏移，尤其在以华为小米等大陆厂商带动下，GF触摸屏的渗透率将进一步提高，无疑将利好公司。4Q13公司出货量预计超过3000万片，YOY成长120%，1Q14淡季其成长也有望达超过7成。此外，公司Metal Mesh产品积极导入NB大厂如联想和三星，Metal Mesh产品的价格优势使得公司在中大尺寸触控领域的竞争力进一步提升，1Q14公司中尺寸触摸屏出货也有望成长400%以上。

■ **盈利预测：**公司拟计划非公开发行40亿（总投资54.6亿元）用于CCM、TP以及LCM产能扩大项目。随着产能扩张以及横向切入的摄像头模组业务的成熟，我们预计2013-2015年分别可实现净利润5.7亿、8.7亿和12.1亿元，YOY增长78%、51.5%和39%；EPS为1.23、1.86和2.59元；目前股价对应PE分别为39.1倍、25.8倍和18.6倍；估值较公司成长速度而言偏低，维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页.....

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F | 2015F |
|-----------------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 21 | 321 | 572 | 867 | 1205 |
| 同比增减 | % | -60.24 | 1450.41 | 78.28 | 51.52 | 38.97 |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 0.04 | 0.69 | 1.23 | 1.86 | 2.59 |
| 同比增减 | % | -60.24 | 1450.41 | 78.28 | 51.52 | 38.97 |
| 市盈率(P/E) | X | 1080.47 | 69.69 | 39.09 | 25.80 | 18.56 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.00 | 0.21 | 0.25 | 0.35 | 0.40 |
| 股息率 (Yield) | % | 0.00 | 0.44 | 0.52 | 0.73 | 0.83 |

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 | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F | 2015F |
|---------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1245 | 3932 | 9111 | 14169 | 19837 |
| 经营成本 | 1074 | 3144 | 7516 | 11677 | 16365 |
| 营业税金及附加 | 5 | 14 | 23 | 43 | 60 |
| 销售费用 | 18 | 53 | 123 | 213 | 238 |
| 管理费用 | 93 | 273 | 610 | 926 | 1270 |
| 财务费用 | 41 | 119 | 210 | 326 | 496 |
| 资产减值损失 | 4 | 15 | 17 | 22 | 15 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 11 | 314 | 612 | 962 | 1393 |
| 营业外收入 | 15 | 66 | 67 | 70 | 50 |
| 营业外支出 | 0 | 3 | 1 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 26 | 378 | 679 | 1032 | 1443 |
| 所得税 | 5 | 57 | 106 | 165 | 238 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 21 | 321 | 572 | 867 | 1205 |

附二：合并资产负债表

| 百万元 | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F | 2015F |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 378 | 806 | 2020 | 2748 | 3609 |
| 应收账款 | 395 | 1161 | 1625 | 1950 | 2341 |
| 存货 | 389 | 626 | 783 | 978 | 1223 |
| 流动资产合计 | 1413 | 2981 | 4649 | 4882 | 5126 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 708 | 1386 | 1733 | 2080 | 2495 |
| 在建工程 | 227 | 234 | 304 | 365 | 438 |
| 非流动资产合计 | 968 | 1798 | 2241 | 2868 | 3671 |
| 资产总计 | 2381 | 4778 | 6890 | 7750 | 8797 |
| 流动负债合计 | 1086 | 3251 | 3576 | 3934 | 4327 |
| 非流动负债合计 | 322 | 233 | 467 | 420 | 378 |
| 负债合计 | 1408 | 3484 | 4043 | 4354 | 4705 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 973 | 1294 | 2847 | 3396 | 4092 |
| 负债及股东权益合计 | 2381 | 4778 | 6890 | 7750 | 8797 |

附三：合并现金流量表

| 百万元 | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F | 2015F |
|---------------|------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | -207 | 179 | 801 | 1024 | 824 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -427 | -862 | -1108 | -732 | -699 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 743 | 969 | 1521 | 436 | 736 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 108 | 286 | 1214 | 728 | 861 |

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。