

显示器件 II

欧菲光 (002456.SZ) / 48.11 元

构建“本固枝荣”平台，有望持续高速增长

事项

公司公布 2013 年年度报告，公司实现营业收入 91.02 亿元，比上年增长 131.5%；实现净利润 5.71 亿元，比上年增长 78.0%。完成董事会制定当期经营目标，并保持发展势头。**2013 年营收规模和净利润，均略超我们的预期。**

公司同时发布 2014 年 1~3 月预计的经营业绩指标，归属于上市公司股东净利润变动区间 1.2~1.4 亿元，同比增长 40%~65%，保持快速发展势头。

主要观点

- 公司业务聚焦于移动互联产业的信息输入/输出模组，现阶段产品从触摸屏、摄像头到液晶显示，在巩固触摸屏行业优势的基础上，**积极推进微摄像头模组等新产品线建设，向平台型科技公司发展。**报告期内，触摸屏实现收入 81.2 亿元，同比增长 130.1%，营收占比约 89.3%，毛利约 17.6%，同比下降 3.7 个百分点，主要由于毛利率较低的触控显示全贴合产品销售份额增加；摄像头实现收入 5.9 亿元，同比增长 131.0%，营收占比约 6.5%。由于产销规模扩大，且产业链垂直整合后原材料、半成品增加，库存量增长 220.8%；由于营收规模增长明显，且资金回笼良好，经营活动现金流量 6.9 亿元，同比增长 285.3%。
 - 公司积极布局新技术，推动新产品研发，并取得显著成果。报告期内研发投入 5.0 亿元，营收占比约 5.5%。海外方面，在圣何塞、东京、水原、台北等地设立及筹办研究中心，集合技术人才，拓展前沿技术；国内方面，筹办先进技术研究院、博士后工作站、纹识别技术研发中心等科研平台。报告期内，公司重点完成了超薄无边框触摸屏技术、纳米银金属格栅技术、超薄防抖摄像头技术、光学变焦技术等技术的研发，为公司后续发展做技术准备，在中国、美国、日本、韩国、台湾申请了 683 项专利、52 项 PCT，已获授权 384 项专利。
 - 公司技术和产品路线逐步明晰，依托触摸屏市场地位和大客户粘性，向显示、摄像头、MEMS 和体感等多领域发展，**逐步实现，从单一产品到综合组件，从产品服务到平台构建的跨越和转变。**不断巩固与三星、联想、华为、华硕等知名企业的长期稳定合作关系。
- 1) 垂直一体化触摸屏产品优势，保持薄膜式电容屏高性能和高性价比解决方案的优势，兼顾 GG/OGS 等玻璃式电容屏产品布局，开辟 Metal mesh 为核心的中大尺寸新型触控产品，全面涵盖强化玻璃、ITO 薄膜/ITO 玻璃、纳米银金属网栅导电膜、Touch sensor、触摸屏模组等中间和最终产品，完成触显一体化布局。

证券分析师：段迎晟
 执业编号：S0360513070001
 Tel: 0755-82828521
 Email: duanys@hcqz.com
 联系人：孙远峰，文仲阳
 Tel: 0755-82755859, 021-50581885
 Email: sunyuanfeng@hcqz.com
 wenzhongyang@hcqz.com

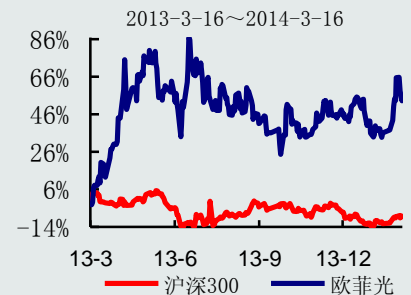
投资评级

投资评级：强推
 评级变动：调高

公司基本数据

总股本(万股)	46508
流通 A 股/B 股(万股)	36035/0
资产负债率(%)	56.3
每股净资产(元)	8.99
市盈率(倍)	24.48
市净率(倍)	5.35
12 个月内最高/最低价	59.49/29.58

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

- 《触屏扩产订单充盈，综合组件供应商形象初现》 2013-10-28
- 《触屏放量和新品布局，业绩具备持续增长趋势》 2013-08-29
- 《欧菲光年报点评，电容屏四季度量产，公司扭亏为盈》 2012-04-16
- 《欧菲光年报点评，电容屏四季度量产，公司扭亏为盈》 2012-04-13
- 《产能扩张明显，客户订单激增》 2011-12-20

- 2) 积极发展高分辨率摄像头产品，发挥公司光电组件积累，下半年产能将获得明显提升，公司通过扩大模组出货量，快速聚集客户群，逐步向产业链上游延伸，形成全产业链垂直一体化布局，用三年时间，力争进入微摄像头领域全球第一阵营。摄像头相关产品将是 2014 年主业收入方面的一大看点。
 - 3) 公司在传感器及应用集成系统领域，特别是体感技术领域，开发出新型元器件类产品。2014 年 2 月 27 日，公司关于收购事项的公告显示，本次拟收购标的主要拥有 MEMS 平台技术、MEMS 摄像头模组、WLO (Wafer Level Optics) 用于阵列式(Array lenses)CCM 模组及红外摄像头模组，以及体感识别技术。
- **新增扩产和产品拓展项目，预计保证公司营收和业绩持续高速增长。**2013 年 1 月非公开发行募投项目基本完成并逐步实现规模量产，提前达到项目计划的正常水平；公司计划以不低于 40 元/股，非公开发行不超过 5,000 万股（含）股票，募集资金不超过 40 亿元，拟全部投资于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、传感器及应用集成系统研发中心项目等四个项目。基于公司现有的技术和产品基础进行的，现阶段公司已经掌握生产高像素微摄像头模组和中大尺寸触摸屏的核心技术，并掌握触摸屏与液晶显示模组的全贴合技术，并已全部实现量产，传感器及应用集成系统研发，为公司未来拓展高端便携化和智能化设备提供有力的技术保证。按照相关扩产项目 1.5 年建设期和预计销售额计算，**公司或将于 2015 或 2016 年，预计新增 221 亿元销售额，相当于 2013 年 91.02 亿元营收规模的 2.4 倍。**
 - 伴随智能终端产品的纵深发展，品牌集中度将逐步提升，日渐重要而复杂的供应商管理体系，给公司突出的产品品质和多样的产品服务，提供了更加明显的比较优势，“强者恒强”的逻辑，将进一步显现，一方面，公司触摸屏和摄像头产品逐步稳固核心供应商位置，为未来新产品的同品牌客户平台的审核，提供快速和直接的途径，有利于承接现有大客户平台；另一方面，品牌厂商乐于提升有快速服务和质量保障的供应商的产品供应占比，抵御更快速产品换代和旺季阶段性备货，引入的风险。
 - 公司一直在研发创新引领市场方面有较多的建树，GFF 从小众到大众市场的成功已经说明了公司的研发和执行能力，相信募集资金所拓展的新业务亦会增加公司的业绩支撑点。**公司依托触摸屏主干业务构成的强大市场影响力和大客户平台，通过高清摄像头模组、触显一体化产品、以及体感和可穿戴科技相关的核心技术布局，提供成套零组件服务，未来在国际国内智能终端市场上，逐步建立综合平台供应商的行业核心地位。**

风险提示

智能终端市场不达预期，新产品拓展不达预期。

业绩预测和估值指标

保守预计 14/15/16 年公司净利润为 9.14/13.52/18.98 亿元，对应 EPS 为 1.97/2.91/4.08 元，同比增长 60%/48%/40%。14/15/16 年的动态 PE 分别为 24.5/16.6/11.8 倍，给定“强推”评级。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	5804	5958	7755	9723
现金	1660	1233	2563	5144
应收账款	1912	2200	2400	2200
其它应收款	37	28	32	30
预付账款	74	100	87	94
存货	1820	2200	2400	2000
其他	301	198	273	255
非流动资产	3716	3602	3594	3560
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2735	2552	2369	2186
无形资产	235	304	394	468
其他	745	746	830	906
资产总计	9520	9560	11349	13283
流动负债	5606	4550	4855	4712
短期借款	2155	1990	1772	1811
应付账款	2388	1625	2006	1815
其他	1063	935	1077	1085
非流动负债	647	830	999	1254
长期借款	631	824	992	1245
其他	16	5	7	10
负债合计	6253	5379	5854	5966
少数股东权益	0	0	0	0
股本	465	465	465	465
资本公积金	1793	1793	1793	1793
留存收益	1012	1926	3240	5062
归属母公司股东权益	3267	4181	5494	7317
负债和股东权益	9520	9560	11349	13283

现金流量表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	691	-144	1631	2573
净利润	571	914	1352	1898
折旧摊销	206	204	209	214
财务费用	179	148	135	88
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-313	-1449	-43	362
其它	48	39	-21	12
投资活动现金流	-1832	-94	-113	-104
资本支出	1830	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	-2	-94	-113	-104
筹资活动现金流	1731	-189	-188	112
短期借款	500	-165	-217	39
长期借款	398	193	167	253
普通股增加	273	0	0	0
资本公积增加	1180	0	0	0
其他	-619	-217	-138	-180
现金净增加额	581	-427	1330	2581

资料来源：公司报表、华创证券研究所

利润表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	9102	14806	23517	35017
营业成本	7614	12363	19731	29484
营业税金及附加	16	40	52	95
营业费用	118	341	588	875
管理费用	515	844	1435	2234
财务费用	179	148	135	88
资产减值损失	41	20	25	29
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	620	1051	1552	2212
营业外收入	70	51	62	61
营业外支出	8	4	5	6
利润总额	682	1098	1609	2268
所得税	110	184	258	370
净利润	571	914	1352	1898
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	571	914	1352	1898
EBITDA	1005	1403	1896	2514
EPS (元)	1.23	1.97	2.91	4.08

主要财务比率

	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	131.5%	62.7%	58.8%	48.9%
营业利润	97.1%	69.5%	47.7%	42.6%
归属母公司净利润	77.9%	60.0%	47.9%	40.4%
获利能力				
毛利率	16.3%	16.5%	16.1%	15.8%
净利率	6.3%	6.2%	5.7%	5.4%
ROE	17.5%	21.9%	24.6%	25.9%
ROIC	14.1%	16.2%	23.0%	33.4%
偿债能力				
资产负债率	65.7%	56.3%	51.6%	44.9%
净负债比率	48.66%	55.83%	51.03%	54.68%
流动比率	1.04	1.31	1.60	2.06
速动比率	0.71	0.83	1.10	1.64
营运能力				
总资产周转率	1.27	1.55	2.25	2.84
应收账款周转率	6	7	10	15
应付账款周转率	4.69	6.16	10.87	15.43
每股指标(元)				
每股收益	1.23	1.97	2.91	4.08
每股经营现金	1.48	-0.31	3.51	5.53
每股净资产	7.02	8.99	11.81	15.73
估值比率				
P/E	39.16	24.48	16.55	11.79
P/B	6.85	5.35	4.07	3.06
EV/EBITDA	24	17	12	9

电子行业分析师介绍

段迎晨：华创证券电子、计算机行业首席分析师，华南理工大学工学学士，中山大学 MBA，2009-2013 年新财富最佳分析师，超过 10 年实业工作经验，业内人脉广泛，善于产业链调研和行业跟踪。

孙远峰：华创证券电子行业分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，超过 2 年电子实业工作经验。

文仲阳：华创证券电子行业分析师，新西兰奥克兰理工大学金融学士，英国杜伦大学金融硕士。曾任私募基金 ETF 产品交易员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京	杨晓昊	机构销售总监	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	石墨飞	机构销售经理	010-66500836	shizhaofei@hczq.com
	翁波	机构销售经理	010-66500810	wengbo@hczq.com
	赵翌帆	机构销售经理	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
	张春会	机构销售经理	010-66500838	Zhangchunhui@hczq.com
	梁岩涛	机构销售经理	010-66500807	liangyantao@hczq.com
广深	李涛	机构销售总监	0755-82027736	litaoh@hczq.com
	张娟	机构销售经理	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	孔令瑶	机构销售经理	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	刁建楠	机构销售经理	0755-88283039	diaojiannan@hczq.com
	郭佳	机构销售经理	0755-82871425	guojia@hczq.com
	余洋	机构销售经理	0755-83186870	yuyangl@hczq.com
上海	王维昌	机构销售副总监	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	吴丽平	机构销售经理	021-50581878	wuliping@hczq.com
	熊俊	机构销售经理	021-50157561	xiongjun@hczq.com
北京、上海	刘小玄	创新业务销售总监	010-66500807 021-50495936	liuxiaoxuan@hczq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编:518038
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558