

## 欧菲光 (002456):

### 触摸屏龙头在摄像头领域的新布局

——2014年一季报点评

#### ⑤ 2014年公司一季报发布

报告期内,受智能终端市场高速增长刺激,公司的各类业务增长迅速,实现营业收入 30.32 亿元,同比增长 152.76%。实现净利润 1.46 亿元,同比增长 71.52%。

公司作为全球**薄膜触控**系统解决方案及数码成像系统供应商,产品主要应用于移动互联产业中智能手机、平板电脑、笔记本电脑等消费电子领域。在已完成垂直一体化产业链布局的前提下,公司纳米银金属网栅导电膜 Metal-mesh 工艺以比传统 ITO 较低的成本顺利占领市场,依据从手机向大平板转移的路线,成功在平板、笔记本电脑实现批量出货。公司 2014 年平板、PC 触摸屏出货将以 Metal-mesh 工艺为主,显示在中大尺寸触摸屏上 Metal-mesh 工艺并不存在性能上的大问题,同样可以依靠出色性价比获取市场份额。

在**摄像头领域**,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,以期形成全产业链垂直一体化布局。目前公司已出货量达到 10kk/月,计划通过在日本、美国研发基地的持续投入,在整合传感器、镜头、驱动马达和图像处理软件的设计方面取得突破,实现对摄像头 OEM 的逆袭。

MEMS 驱动马达是公司在同质化竞争的摄像头领域保持特色和拓展细分市场的资本。收购 DOC 公司,展示了公司一贯的对市场技术路线发展的独到见解。规模化的 MEMS 生产、封装可以明显降低 MEMS 摄像头成本,使之与 VCM 等其他技术路线的竞争中取得优势。

在摄像头业务基础上,公司布局多种新业务,如虹膜识别、指纹识别、体感识别等。公司在产业链纵向整合的同时,努力扩展产品线的横向布局,保证公司优于市场的盈利能力。

#### ⑤ 盈利预测

我们预计公司 2014、2015、2016 年营收为 130 亿元、173 亿元、222 亿元, EPS 为 1.43 元、2.02 元、2.62 元,目前股价对应的 PE 分别为 33.6 倍、23.8 倍、18.3 倍,首次给予“推荐”评级。

#### ⑤ 风险提示

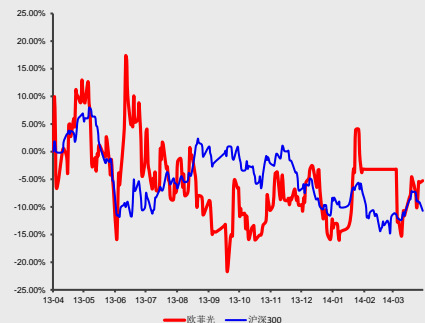
触摸屏业务增速下滑、新业务拓展进度低于预期。

## 欧菲光 (002456)

投资评级: 推荐

市场表现

截至 2014.4.24



市场数据

2014-4-24

收盘价	22.80
52周内高	29.62
52周内低	18.83
总市值(百万元)	20800
流通市值(百万元)	16100
总股本(百万股)	930
流通股(百万股)	721
每股净资产(元)	7.34

分析师: 张彬

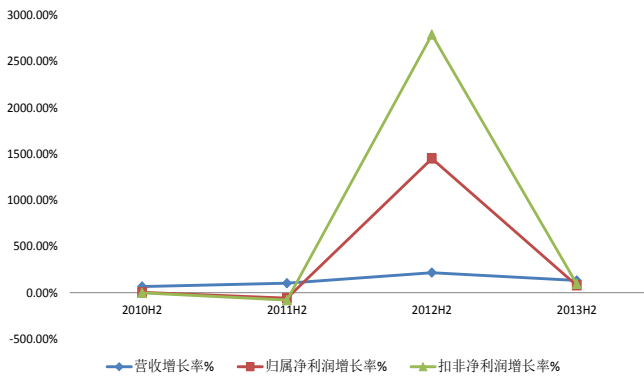
执业证书号: S1490513100002

联系人: 傅岳鹏

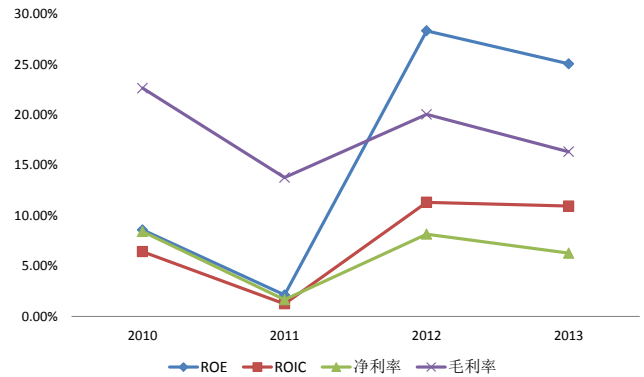
电话: 010-58566839

邮箱: fuyuepeng@hrsec.com.cn

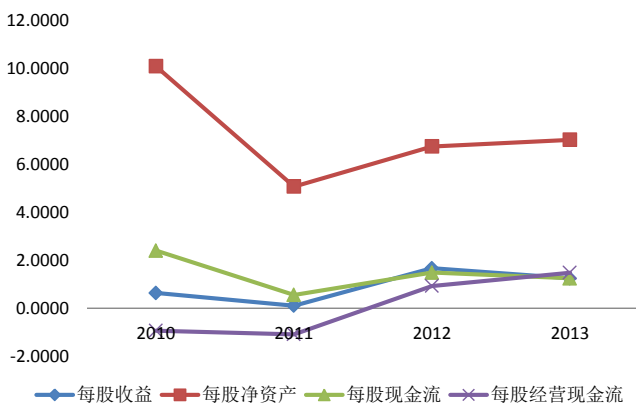
**图表 1: 营收利润增长情况**



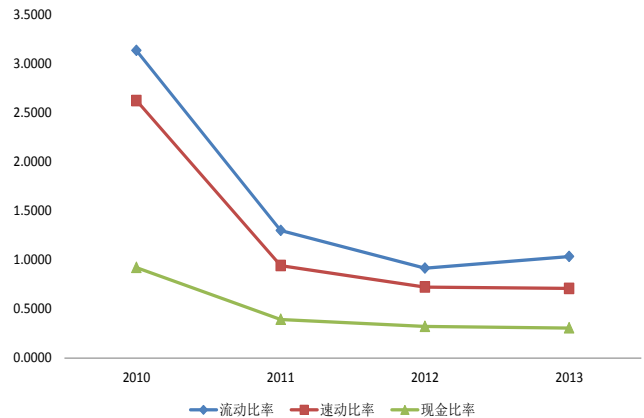
**图表 2: 收益质量**



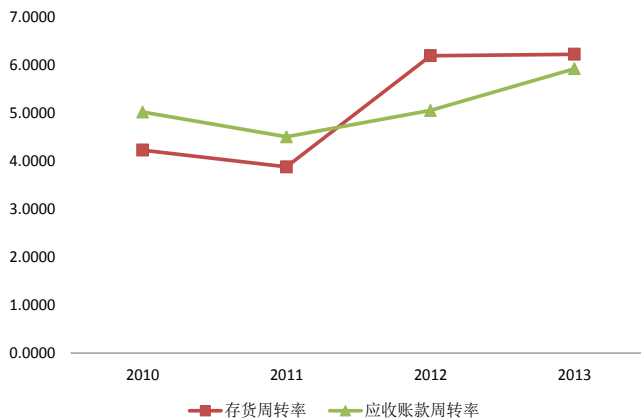
**图表 3: 每股指标**



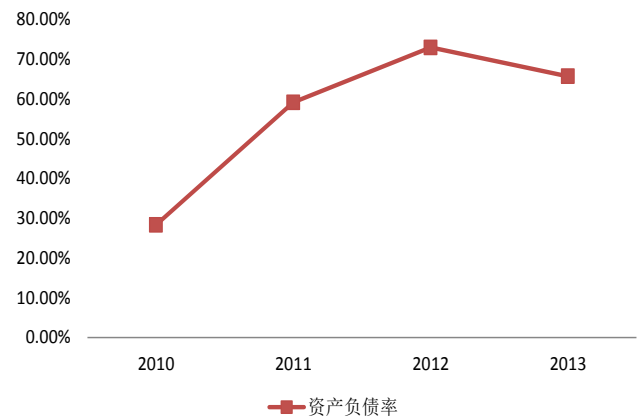
**图表 4: 现金流情况**



**图表 5: 营运能力**



**图表 6: 资产负债率**



数据来源: wind, 华融证券整理

数据来源: wind, 华融证券整理

## 附表

### 盈利预测表

#### 资产负债表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	<b>2,980.5</b>	<b>5,804.1</b>	<b>10,950.5</b>	<b>13,383.5</b>	<b>16,756.9</b>
现金	805.7	1,660.5	2,634.8	3,466.8	4,454.1
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据	243.4	59.2	450.7	352.9	607.7
应收款项	1,161.0	1,911.6	3,610.5	4,503.0	5,522.0
其他应收款	18.0	37.1	89.9	94.0	116.4
存货	626.2	1,820.1	2,949.6	3,421.0	4,645.0
其他	126.3	315.6	1,215.0	1,545.8	1,411.8
<b>非流动资产</b>	<b>1,798.0</b>	<b>3,716.0</b>	<b>4,531.3</b>	<b>5,695.4</b>	<b>6,638.7</b>
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	1,386.4	2,735.4	3,495.0	4,623.6	5,535.6
无形资产	155.5	235.4	302.8	392.2	461.0
其他	256.1	745.2	733.5	679.6	642.1
<b>资产总计</b>	<b>4,778.5</b>	<b>13,236.0</b>	<b>20,013.1</b>	<b>24,774.3</b>	<b>30,034.4</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,251.0</b>	<b>5,606.2</b>	<b>10,906.9</b>	<b>13,555.1</b>	<b>16,640.3</b>
短期负债	1,655.0	2,155.0	6,373.3	7,339.3	8,464.3
应付账款	861.5	2,387.7	3,294.5	4,306.7	5,683.3
预收账款	5.7	8.1	36.1	33.0	38.9
其他	728.7	1,055.4	1,203.1	1,876.1	2,453.7
<b>长期负债</b>	<b>233.5</b>	<b>647.2</b>	<b>637.5</b>	<b>641.8</b>	<b>648.7</b>
长期借款	233.5	631.1	631.1	631.1	631.1
其他	0.0	16.1	6.4	10.7	17.6
<b>负债合计</b>	<b>3,484.5</b>	<b>6,253.4</b>	<b>11,544.4</b>	<b>14,196.9</b>	<b>17,289.0</b>
股本	192.0	465.1	468.0	468.0	468.0
资本公积金	612.9	1,792.6	1,792.6	1,792.6	1,792.6
留存收益	489.7	1,012.2	1,677.9	2,622.7	3,847.5
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
母公司所有者权益	1,294.0	3,266.6	3,937.4	4,882.0	6,106.7
<b>负债及权益合计</b>	<b>4,778.5</b>	<b>9,520.0</b>	<b>15,481.8</b>	<b>19,078.9</b>	<b>23,395.7</b>

#### 现金流量表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	<b>164.4</b>	<b>650.0</b>	<b>-2,208.6</b>	<b>1,314.8</b>	<b>1,119.7</b>
净利润	321.1	571.3	668.7	944.9	1,224.8
折旧摊销	100.9	206.2	42.9	56.1	70.4
财务费用	120.0	183.2	172.7	235.9	254.9
投资收益	1.4	-0.2	0.0	0.8	0.6
营运资金变动	-375.3	-312.8	-3,102.9	64.3	-443.1
其他	-3.6	2.2	10.0	12.8	12.0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-861.8</b>	<b>-1,831.8</b>	<b>-855.0</b>	<b>-1,217.0</b>	<b>-1,009.1</b>
资本支出	-868.2	-1,750.9	-812.6	-1,195.0	-997.9
其他投资	6.4	-80.9	-42.4	-22.0	-11.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>975.4</b>	<b>2,498.2</b>	<b>4,037.9</b>	<b>734.2</b>	<b>876.8</b>
借款变动	855.4	897.6	4,218.2	966.0	1,125.1
普通股增加	0.0	273.1	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	0.0	1,179.7	0.0	0.0	0.0
股利分配	0.0	-48.8	0.0	0.0	0.0
其他	120.0	196.6	-180.3	-231.8	-248.3

#### 利润表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>3,931.7</b>	<b>9,101.8</b>	<b>13,173.8</b>	<b>17,333.8</b>	<b>22,270.6</b>
营业成本	3,143.7	7,614.4	11,077.6	14,598.6	18,819.4
营业税金及附加	14.3	16.1	39.8	48.7	56.5
营业费用	52.8	117.5	177.4	229.9	294.2
管理费用	273.1	515.2	883.1	1,115.7	1,395.7
财务费用	118.6	179.1	172.7	235.9	254.9
资产减值损失	14.8	40.6	14.6	18.7	18.6
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0
<b>营业利润</b>	<b>314.5</b>	<b>619.9</b>	<b>808.5</b>	<b>1,086.3</b>	<b>1,431.2</b>
营业外收入	66.5	70.1	0.0	45.5	38.6
营业外支出	2.9	8.3	5.6	6.9	6.2
<b>利润总额</b>	<b>378.1</b>	<b>681.8</b>	<b>802.9</b>	<b>1,124.9</b>	<b>1,463.5</b>
所得税	57.0	110.5	134.3	180.0	238.7
<b>净利润</b>	<b>321.1</b>	<b>571.3</b>	<b>668.7</b>	<b>944.9</b>	<b>1,224.8</b>
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司所有者净利润	321.1	571.3	668.7	944.9	1,224.8
EPS (元)	1.67	1.25	1.43	2.02	2.62

#### 主要财务比率

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>同比增长率</b>					
营业收入	215.8%	131.5%	44.7%	31.6%	28.5%
营业利润	2808.7%	97.1%	30.4%	34.4%	31.8%
净利润	1450.4%	77.9%	17.0%	41.3%	29.6%
<b>盈利能力</b>					
毛利率	20.0%	16.3%	15.9%	15.8%	15.5%
净利率	8.2%	6.3%	5.1%	5.5%	5.5%
ROE	24.8%	17.5%	17.0%	19.4%	20.1%
ROIC	15.0%	13.6%	8.6%	10.2%	10.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	72.9%	65.7%	74.6%	74.4%	73.9%
流动比率	0.92	1.04	1.00	0.99	1.01
速动比率	0.72	0.67	0.70	0.70	0.70
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.82	0.96	0.85	0.91	0.95
存货周转率	5.02	4.18	3.76	4.27	4.05
应收账款周转率	2.80	4.62	3.24	3.57	3.63
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	1.67	1.25	1.43	2.02	2.62
每股经营现金	0.93	1.48	-4.72	2.81	2.39
每股净资产	6.74	7.02	8.41	10.43	13.05
每股股利	0.00	0.11	0.00	0.00	0.00
<b>估值比率</b>					
PE	28.81	38.49	33.68	23.83	18.38
PB	7.14	6.85	5.72	4.61	3.69

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

## 免责声明

张彬, 在此声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

## 华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真: 010-58568159      网址: [www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)