

2014年07月23日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 30.0

公司基本信息

产业别	电子
A 股价(2014/7/22)	21.56
深证成指(2014/7/22)	7372.65
股价 12 个月高/低	51.71/20.85
总发行股数(百万)	930.16
A 股数(百万)	720.71
A 市值(亿元)	200.54
主要股东	深圳市欧菲投资控股有限公司(22.52%)

每股净值(元)	3.58
股价/账面净值	6.03

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	2.5	1.8	-15.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-10-25	22.01	买入
2014-02-27	24.05	买入

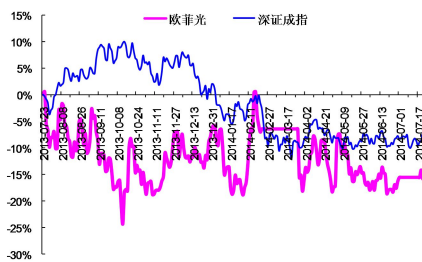
产品组合

触摸屏-电容屏	90.1%
摄像头模块	6.5%
光纤头镀膜	2.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.4%
一般法人	29.3%

股价相对大盘走势



欧菲光(002456.SZ)

BUY (买入)

收购融创天下，切入视频流媒体领域

结论与建议:

公司公告以不超过 8 亿元收购融创天下 100%股权，在相继完成切入摄像头模块、成立生物识别公司、收购 Mems 专利技术后。公司由传统消费电子制造企业向与移动终端相关的平台型企业的发展路径逐步清晰。并且从收购价格上看，标的公司给予 2014-2016 年业绩承诺分别为 6300 万元、7500 万元、9000 万元，2014 年动态市盈率 12.3 倍，远低于目前 A 股软件行业平均 50 余倍的静态市盈率，收购价格较为有利。

我们预计公司 2014-2015 年分别可实现净利润 8.6 亿和 12.5 亿元，YOY 增长 51.3%和 44%；EPS 为 0.93 和 1.34 元；目前股价对应 PE 分别为 24 倍和 16 倍；估值较公司成长速度而言偏低，维持“买入”的投资建议。

■ **切入视频流媒体领域:**公司公告，以不超过现金 8 亿元收购德方投资 100% 股权，间接收购融创天下 100%股权。标的公司主要业务包括是移动终端、桌面的流媒体解决方案，其核心技术在于自主研发的 TIVC 视频压缩译码技术，其算法相比目前国际 H. 264、H. 265 标准具有相同画质下压缩率更高的优势、并且公司 T3 平台兼容国际标准，目前拥有 278 项自主知识产权专利、22 项国际发明专利，其客户包括中国移动、央视国际、中国石油等。从收购价格来看，标的公司 2013 年净利润 5215 万元，并承诺 2014-2016 年净利润分别为 6300 万元、7500 万元、9000 万元，CAGR 近 2 成，对应 2013 年静态市盈率 15.3 倍，2014 年动态市盈率 12.7 倍，估值较低。

■ **产品优势符合下游需求趋势、成长潜力高:**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。我们预计 1Q14 公司手机触屏出货量预计超过 2600 万片，成长约 6 成，2Q14 成长也有望超过 7 成至 3400 万片的水平。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，并且受益于联想 NB 订单的挹注，2Q14 公司中大尺寸触摸屏出货也有望成长 100%以上。

■ **盈利预测:**暂不考虑收购标的公司对于公司业绩的贡献，随着产能扩张以及横向切入的摄像头模块业务的成熟，我们预计公司 2014-2015 年分别可实现净利润 8.6 亿和 12.5 亿元，YOY 增长 51.3%和 44%；EPS 为 0.93 和 1.34 元；目前股价对应 PE 分别为 24 倍和 16 倍；估值较公司成长速度而言偏低，维持“买入”的投资建议。

.....继续下页.....

年度截止 12月31日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	21	321	571	864	1247
同比增减	%	-60.24	1450.41	77.95	51.25	44.35
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.02	0.35	0.61	0.93	1.34
同比增减	%	-60.24	1450.41	77.95	51.25	44.35
市盈率(P/E)	X	1099.0	62.8	36.0	23.6	16.4
股利 (DPS)	RMB 元	0	0.21	0.19	0.45	0.55
股息率 (Yield)	%	0.00	0.96	0.86	2.05	2.50

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	2013	2014F	2015F
营业收入	1245	3932	9102	13198	19136
经营成本	1074	3144	7614	10954	15883
营业税金及附加	5	14	16	40	57
销售费用	18	53	118	158	230
管理费用	93	273	515	765	1110
财务费用	41	119	179	264	383
资产减值损失	4	15	41	15	15
投资收益	0	0	1	0	0
营业利润	11	314	620	1001	1459
营业外收入	15	66	70	30	30
营业外支出	0	3	8	0	0
利润总额	26	378	682	1031	1489
所得税	5	57	110	167	241
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	571	864	1247

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013F	2014F	2015F
货币资金	378	806	1660	1988	2699
应收账款	395	1161	1912	2294	2753
存货	389	626	1820	3185	5255
流动资产合计	1413	2981	5804	9693	13570
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	708	1386	2735	3282	3939
在建工程	227	234	457	549	659
非流动资产合计	968	1798	3716	4756	6088
资产总计	2381	4778	9520	14449	19658
流动负债合计	1086	3251	5606	7568	9839
非流动负债合计	322	233	647	583	524
负债合计	1408	3484	6253	8151	10363
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	973	1294	3267	6298	9295
负债及股东权益合计	2381	4778	9520	14449	19658

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	691	1024	924
投资活动产生的现金流量净额	-427	-862	-1832	-1132	-700
筹资活动产生的现金流量净额	743	969	1731	436	636
现金及现金等价物净增加额	108	286	581	328	860

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i @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i @。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。