

证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

欧菲光 (002456)

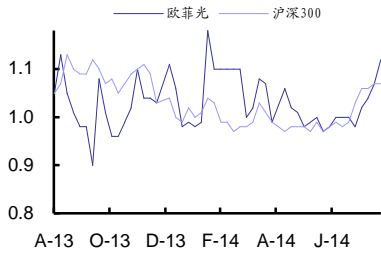
推荐

2014 年半年报点评

(维持评级)

2014 年 08 月 28 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	930/721
总市值/流通 (百万元)	21,589/16,728
上证综指/深圳成指	2,209/7,841
12 个月最高/最低元)	26.08/19.26

相关研究报告:

- 《欧菲光-002456-2014 年一季报点评: 2014Q1 业绩超预期, 龙头优势凸显》——2014-04-22
- 《欧菲光-002456-重大事件快评: 收购 DOC 专利, 加速 MEMS 摄像头产业化》——2014-03-27
- 《欧菲光-002456-2013 年年报点评: 触摸屏龙头地位提升, 摄像头模组业务值得期待》——2014-03-17
- 《欧菲光-002456-重大事件快评: 发挥平台型公司优势, 抢夺移动智能时代至高点》——2013-10-18
- 《欧菲光-002456-2013 年半年报点评: 半年报符合预期, 期待摄像头模组和 Metal Mesh 业务》——2013-08-29

证券分析师: 刘翔

电话: 021-60875160  
E-MAIL: liuxiang3@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980512070002

证券分析师: 卢文汉

电话: 021-60933164  
E-MAIL: luw h@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513070004

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

产品结构变化明显, 摄像头模组业务增长突出

● 2014H1 业绩符合市场预期, 公司预计 1-9 月业绩增速为 35%-65%  
欧菲光公布 2014 年半年报: 上半年实现收入 83.10 亿元, 同比增长 151.57%; 实现归属上市股东的净利润 3.15 亿元, 同比增长 42.71%; 实现基本每股收益 0.34 元, ROE 为 9.28%; 公司业绩基本符合市场预期, 公司预计 1-9 月公司业绩增幅为 35%-65%。

● 产品结构变化明显, 全贴合产品和摄像头模组增长突出

上半年公司触控显示全贴合产品实现 45.96 亿元, 同比增长 509.30%; 触控显示全贴合趋势明显, 全贴合产品将继续保持高速增长趋势。摄像头模组实现收入 11.38 亿元, 同比增长 1047.67%; 同时毛利率持续改善, 同比提高 4.22 个百分点; 触摸屏产品实现收入 23.82 亿元, 同比增长 6.12%, 基本保持稳定。

● 收购 DOC 和融创天下, 战略布局 MEMS 摄像头和视频技术

公司在 4 月份收购了 DOC 公司的资产及相关专利, 实现了对 MEMS 摄像头领域的技术储备, 未来有望实现 MEMS 摄像头产业化, 从而占据摄像头技术的领先地位; 另外, 公司拟收购融创天下的股权, 实现在图像处理、传输、存储等相关技术的储备, 为公司未来提供视频服务业务等新业务做储备。

● 公司竞争优势突出, 具备广阔的成长空间

公司战略布局能力突出, 具备产业链垂直一体化优势, 且有一支执行力极强的管理团队, 并通过技术创新和收购不断进入新领域, 公司未来具备广阔的成长空间; 1) 触摸屏领域凭借垂直一体化的规模优势, 在全贴合趋势下, 全贴合产品持续高增长; 2) 摄像头模组业务放量突出, 高增长具备持续性, 预计 15 年将成为国内摄像头模组龙头; 3) 新业务布局多, 指纹识别等产品降成为新的增长点。

风险提示: 产品价格下降过快, 摄像头进展低于预期, 新业务的不确定性。

● 维持“推荐”评级

我们预测 14/15/16 年的 EPS 分别为 0.90/1.33/1.71 元, 当前股价对应 14/15/16 年的市盈率为 25.8X /17.5X/13.5X, 公司在行业内的竞争优势突出, 且业绩高成长性确定, 当前估值偏低, 维持公司“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	3,932	9,102	17,477	25,809	32,362
(+/-%)	215.8%	131.5%	92.0%	47.7%	25.4%
净利润(百万元)	321	571	836	1,237	1,595
(+/-%)	1450.4%	77.9%	46.4%	47.9%	28.9%
摊薄每股收益 (元)	0.35	0.61	0.90	1.33	1.71
EBIT Margin	12.6%	9.5%	6.6%	6.6%	6.8%
净资产收益率 (ROE)	24.8%	17.5%	21.2%	25.1%	25.7%
市盈率 (PE)	67.2	31.8	25.8	17.5	13.5
EV/EBITDA	42.0	26.1	21.7	16.8	14.2
市净率 (PB)	16.7	6.6	5.5	4.4	3.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	1660	1500	1600	1600
应收款项	2008	3831	5657	7093
存货净额	1820	3603	5323	6661
其他流动资产	316	606	895	1122
<b>流动资产合计</b>	<b>5804</b>	<b>9539</b>	<b>13475</b>	<b>16476</b>
固定资产	3193	4957	6413	7729
无形资产及其他	235	230	225	220
投资性房地产	288	288	288	288
长期股权投资	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>9520</b>	<b>15014</b>	<b>20401</b>	<b>24712</b>
短期借款及交易性金融负债	2412	4087	5454	6134
应付款项	2913	5797	8566	10718
其他流动负债	282	547	809	1012
<b>流动负债合计</b>	<b>5606</b>	<b>10432</b>	<b>14828</b>	<b>17864</b>
长期借款及应付债券	631	631	631	631
其他长期负债	16	16	16	16
<b>长期负债合计</b>	<b>647</b>	<b>647</b>	<b>647</b>	<b>647</b>
<b>负债合计</b>	<b>6253</b>	<b>11079</b>	<b>15475</b>	<b>18511</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	3267	3936	4925	6201
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9520</b>	<b>15014</b>	<b>20401</b>	<b>24712</b>

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	1.23	0.90	1.33	1.71
每股红利	0.54	0.18	0.27	0.34
每股净资产	7.02	4.23	5.30	6.67
ROIC	15%	13%	15%	15%
ROE	17%	21%	25%	26%
毛利率	16%	12%	12%	12%
EBIT Margin	9%	7%	7%	7%
EBITDA Margin	10%	9%	9%	9%
收入增长	131%	92%	48%	25%
净利润增长率	78%	46%	48%	29%
资产负债率	66%	74%	76%	75%
息率	2%	2%	2%	3%
P/E	18.9	25.8	17.5	13.5
P/B	3.3	5.5	4.4	3.5
EV/EBITDA	19.3	21.7	16.8	14.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>9102</b>	<b>17477</b>	<b>25809</b>	<b>32362</b>
营业成本	7614	15426	22774	28513
营业税金及附加	16	35	52	65
销售费用	118	157	232	291
管理费用	515	704	1038	1300
财务费用	179	180	262	315
投资收益	1	1	1	1
资产减值及公允价值变动	(41)	(50)	(50)	(50)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	620	926	1403	1829
营业外净收支	62	70	70	70
<b>利润总额</b>	<b>682</b>	<b>996</b>	<b>1473</b>	<b>1899</b>
所得税费用	110	159	236	304
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>571</b>	<b>836</b>	<b>1237</b>	<b>1595</b>

现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
<b>净利润</b>	<b>571</b>	<b>836</b>	<b>1237</b>	<b>1595</b>
资产减值准备	146	(161)	0	0
折旧摊销	45	352	499	640
公允价值变动损失	41	50	50	50
财务费用	179	180	262	315
营运资本变动	(352)	(907)	(806)	(645)
其它	(146)	161	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>305</b>	<b>331</b>	<b>980</b>	<b>1639</b>
资本开支	(1696)	(2000)	(2000)	(2000)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1696)</b>	<b>(2000)</b>	<b>(2000)</b>	<b>(2000)</b>
权益性融资	1455	0	0	0
负债净变化	398	0	0	0
支付股利、利息	(249)	(167)	(247)	(319)
其它融资现金流	494	1675	1367	680
<b>融资活动现金流</b>	<b>2246</b>	<b>1508</b>	<b>1120</b>	<b>361</b>
<b>现金净变动</b>	<b>855</b>	<b>(160)</b>	<b>100</b>	<b>0</b>
货币资金的期初余额	806	1660	1500	1600
货币资金的期末余额	1660	1500	1600	1600
企业自由现金流	(1166)	(1585)	(867)	(164)
权益自由现金流	(274)	(61)	280	251

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>技术分析</b>	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马韬	021-60933157		
林虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
<b>固定收益</b>		<b>大宗商品研究</b>		<b>互联网</b>	
董德志	021-60933158	马韬	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	郇彬	021-6093 3155	郑剑	010-88005307
刘鹏 <b>09587</b>	021-60875161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161				
<b>医药生物</b>		<b>社会服务(酒店、餐饮和休闲)</b>		<b>家电</b>	
张其立	0755-82139908	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
贺平鸽	0755-82133396	钟潇	0755-82132098	曾婵	0755-82130646
林小伟	0755-22940022				
邓周宇	0755-82133263				
李少恩	021-60933152				
<b>通信服务</b>		<b>电子</b>		<b>环保与公共事业</b>	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	卢文汉	021-60933164	徐强	010-88005329
<b>军工</b>		<b>机械</b>		<b>非金属及建材</b>	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		陈玲	021-60875162	刘宏	0755-22940109
		成尚汶	010-88005315		
<b>房地产</b>		<b>食品饮料</b>		<b>汽车及零配件</b>	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏 <b>09660</b>	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513	龙飞	0755-82133920		
<b>电力设备</b>				<b>建筑工程</b>	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678
<b>传媒与文化</b>		<b>零售、纺织服装及快销品</b>		<b>基础化工</b>	
陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162	李云鑫	021-60933142
		郭陈杰	021-60875168		
<b>农林牧渔</b>		<b>轻工造纸</b>			
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706		
赵钦	021-60933163				
<b>银行</b>		<b>金融工程</b>			
李关政	010-88005326	林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
		钱晶	021-60875163		
		黄志文	0755-82133928		

**国信证券机构销售团队**

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	唐泓翼	13818243512	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	吴国	15800476582	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		储贻波	18930809296	刘紫薇	13828854899
		倪婧	18616741177	许樱之	18688989863
				黄明燕	18507558226