中国平安 PING AN 平安证券公司

平安电子
2014 年 8 月 29 日

欧菲光(002456)

稳步发展，融合创新 向多媒体一体化生态链龙头进军

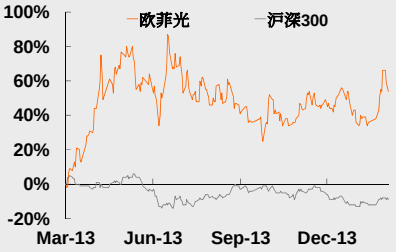
强烈推荐（维持）

现价：23.21 元

主要数据

行业	电子
公司网址	http://www.o-film.com
大股东/持股	22.52
实际控制人/持股	22.52
总股本(百万股)	465
流通 A 股(百万股)	306
流通 B/H 股(百万股)	
总市值（亿元）	224
流通 A 股市值(亿元)	173
每股净资产(元)	7.02
资产负债率(%)	65.69

行情走势图



证券分析师

刘舜逢 投资咨询资格编号 S1060514060002
0755-22625254
LIUSHUNFENG669@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

投资要点

事项：报告期内公司实现营业收入 83.10 亿元，比上年同期增长 151.57%；实现营业利润 3.07 亿元，比上年同期增长 34.71%；实现净利润 3.15 亿元，比上年同期增长 42.71%。报告期在营业规模持续、快速增长的同时，业绩呈现稳步增长态势。另外，公司对国内领先的视频压缩、传输提供商融创天下的收购已经签署意向协议，进入尽职调查阶段。

平安观点：

■ 业绩持续高增长 触摸屏龙头地位稳固

公司业绩持续高增长，符合我们和市场的预期。上半年公司触控显示全贴合产品营收 46 亿元，同比增长 509.30%，毛利为 8.25%；触摸屏收入达到了 24 亿元，同比增长 40%以上，毛利为 21.57%。目前小尺寸方面，欧菲光擅长的薄膜式触控方案已经成为绝对主流，OGS\TOL 方案仅运用于部分高端机上。而欧菲光在保持与国内“中华酷联“等大客户高度黏性的同时，同时打入三星中低端智能机供应链，由于其原供应商位于韩国本土，相对于欧菲光在成本及服务能力上均有劣势，欧菲光在三星智能机上存在较大渗透空间。在中大屏领域，公司力推的 Metal mesh 方案性价比突出，优势明显，将在未来取得领先地位，而 On-cell 更是因为中大屏方面技术远未成熟而不足为惧。我们相信欧菲光在触摸屏领域能够保持较强的竞争力，不断扩大市场份额。

■ 摄像头将在未来两年成为利润重要增长点

公司 1-6 月份摄像头收入为 11.4 亿元，同比增长 1,047.67%，毛利率同比提升 4.22 个百分点至 8.4%。公司摄像头业务已经度过爬坡阶段，开始向除苹果外的所有主流手机品牌厂商供货，利润率略微低于市场预期，我们分析也跟公司初期低成本扩大市场份额的策略有关，但随着 10 月份收购 MEMS 摄像头相关标的交割完成，摄像头业务有望加速放量发展。一方面，受益于智能手机、平板电脑、3D 镜头、安防需求等因素拉动，摄像头模组市场整体需求量持续放大，预计未来市场仍将在几年内保持 20%左右的持续增长。另一方面，公司曾经是全球最大的 IRCF 厂商，在光学领域有深厚积累，同时 MEMS 摄像头革命性的优点有望在未来对行业带来颠覆式推动。

	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	9102	16471	22878	28598
YoY(%)	131.5	81.0	38.9	25.0
净利润（百万元）	571	1007	1389	1790
YoY(%)	77.9	76.3	37.9	28.8
毛利率(%)	16.3	15.2	14.8	14.6
净利率(%)	6.3	6.1	6.1	6.3
EPS(摊薄/元)	1.25	1.96	2.70	3.47
P/E(倍)	43.37	24.60	17.84	13.85

■ 收购融创天下 构造视频一体化生态链

公司斥资 8 亿元收购融创天下 100%股权，切入移动互联网的视频应用领域。成立于 2007 年的融创天下，在视频压缩、传输及后台云端管理方面积累了技术优势，依托自主创新的视音频压缩、传输与云计算中间件技术等核心技术，形成了一个面向移动多媒体业务开发、运营的一揽子服务解决方案。欧菲光的触摸屏和摄像头与融创天下的视频处理技术一起构建移动互联多媒体综合服务平台，形成同一产业链上的多个增长极。公司已经成功地转型为平台型制造企业，不断拓宽产品品类，优秀的企业执行力和远超同行的研发实力是其不断成功的保证！

■ 盈利预测

公司在大屏领域的 Metal mesh 反应灵敏、工艺简洁、成本较低，在未来中大触摸屏激烈的竞争中脱颖而出是大概率事件。而在小屏领域，公司将推出超低成本的单层 metal mesh 方案，竞争力和性价比非常突出。摄像头领域，公司已经全面进入华为采购体系，收购 MEMS 相关标的后，有望凭借技术优势持续扩大市场份额。收购融创天下有利于公司成为视频获取、处理、传输、显示交互的平台型厂商。我们维持预计公司 14-16 年营收为 164.7、228.8、286.0 亿元，对应净利润分别为 10.1、13.9、17.9 亿元，EPS 分别为 1.96、2.70、3.47 元。对应 14-16 年动态估值分别为 24.6、17.8、13.9 倍。维持“强烈推荐”评级。

■ 风险提示

触摸屏行业技术路线变化较快的风险；下游终端产品出货不达预期的风险。

资产负债表				单位:百万元
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	5804	9058	11559	13959
现金	1660	1162	1269	1606
应收账款	1912	4223	5488	6288
其他应收款		0	0	0
预付账款	74	111	101	100
存货	1820	3441	4601	5857
其他流动资产	338	121	100	107
非流动资产	3716	4119	4175	4207
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2735	3053	2926	2774
无形资产	235	304	372	439
其他非流动资产	745	761	877	995
资产总计	9520	13176	15734	18166
流动负债	5606	7843	9068	9750
短期借款	2155	2232	1238	100
应付账款	2388	4198	5941	7405
其他流动负债	1063	1413	1889	2245
非流动负债	647	580	523	484
长期借款	631	571	513	473
其他非流动负债	16	9	10	11
负债合计	6253	8423	9591	10234
少数股东 权益	0	0	0	0
股本	0	515	515	515
资本公积	1793	1793	1793	1793
留存收益	1012	2019	3409	5198
归属母公司股东权益	3267	4325	5714	7504
负债和股东权益	9520	13176	15734	18166

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	0	151	1837	2166
净利润	571	1007	1389	1790
折旧摊销	206	413	480	523
财务费用	179	176	147	82
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-313	-1553	-198	-248
其他经营现金流	-643	109	19	20
投资活动现金流	0	-917	-553	-573
资本支出	0	824	456	475
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-93	-97	-98
筹资活动现金流	0	267	-1178	-1256
短期借款	500	77	-994	-1138
长期借款	398	-60	-58	-40
普通股增加	-465	515	0	0
资本公积增加	1180	0	0	0
其他筹资现金流	-1612	-265	-125	-78
现金净增加额	0	-499	107	337

利润表				单位:百万元
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	9102	16471	22878	28598
营业成本	7614	13974	19492	24414
营业税金及附加	16	30	41	51
营业费用	118	214	298	372
管理费用	515	922	1293	1601
财务费用	179	176	147	82
资产减值损失	41	32	35	34
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
营业利润	620	1123	1572	2044
营业外收入	70	68	69	69
营业外支出	8	6	7	7
利润总额	682	1185	1634	2106
所得税	110	178	245	316
净利润	571	1007	1389	1790
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	571	1007	1389	1790
EBITDA	1005	1712	2200	2649
EPS（元）	1.25	1.96	2.70	3.47

主要财务指标				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入（%）	131.5	81.0	38.9	25.0
营业利润（%）	97.1	81.2	40.0	30.0
归属母公司股东权益（%）	77.9	76.3	37.9	28.8
获利能力				
毛利率（%）	16.3	15.2	14.8	14.6
净利率（%）	6.3	6.1	6.1	6.3
ROE(%)	17.5	23.3	24.3	23.8
ROIC(%)	17.0	19.3	24.7	29.4
偿债能力				
资产负债率（%）	65.7	66.1	62.7	57.7
净负债比率（%）				
流动比率	1.04	1.15	1.27	1.43
速动比率	0.70	0.71	0.76	0.82
营运能力				
总资产周转率	1.27	1.45	1.58	1.69
应收账款周转率	6	5	5	5
应付账款周转率	4.69	4.24	3.85	3.66
每股指标（元）				
每股收益	1.25	1.96	2.70	3.47
每股经营现金流	0.00	0.29	3.57	4.21
每股净资产	6.34	8.40	11.09	14.57
估值比率				
P/E	43.37	24.60	17.84	13.85
P/B	7.59	5.73	4.34	3.30
EV/EBITDA	24	14	11	9

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。
本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。
市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。
此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。
平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。
平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。
平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：（0755）82449257	传真：（021）33830395	