

欧菲光：车联网战略全面启动，点燃内外双引擎

投资要点：

1. 事件

2015年6月12日，欧菲光公告多项动作布局车联网：1) 设立全资子公司上海欧菲智能车联有限公司（暂定名），注册资本20亿元人民币。2) 拟参股联车信息16.7%的股权。3) 拟参股卓影科技20%的股权。

2. 我们的分析与判断

（一）车联网战略全面启动，整合内外部资源剑指具有国际竞争力的一流品牌。

在“中国制造2025”和“互联网+”推动下，中国车联网市场拐点已至：一是截至2014年底全国汽车保有量1.54亿辆，比上年末增长12.4%，保持持续增长，汽车已成为继智能手机之后的重要联网入口。二是目前全球市场车联网的渗透率不到10%，国内市场不到5%，预计到2020年，车联网渗透率有望突破20%，行业处在快速上升期。三是车联网相关技术逐渐成熟，4G、语音识别、云平台等技术已与车联网深度融合。我们认为，车联网市场拐点已至，给欧菲光创造了良好的市场环境。

设立子公司、参股联车信息、参股卓影科技，整合内部、外部资源，剑指车联网具有国际竞争力的一流品牌，点燃“双引擎”战略。在内部资源整合上，欧菲光设立子公司欧菲智能车联，注册资本20亿元，大投入才有大回报，未来欧菲智能车联将是车联网核心动力。在外部资源整合上，联车信息的核心产品“联车魔方”通过与车辆底层数据网络的连接，采集整车核心数据至云平台，然后利用大数据技术进行检测与诊断。该产品是全球最先进的车辆远程控制及诊断系统，是车联网的基本刚需入口。2014年，联车信息获得梅柳快车道年度创新力奖。卓影科技致力于高端影像产品及汽车电子主动安全系统(ADAS)的开发与销售，掌握芯片及图像算法核心技术，研发出最先进的前后双ADAS、360度全景高清视频记录的产品解决方案，并已批量供货。我们认为，公司未来将进一步整合内外部资源，构建车联网产品生态链。

（二）公司布局车联网优势明显。

与国内普通电子厂商涉足车联网相比，欧菲光“硬件+软件”能力突出，优势明显：在硬件方面，公司传统硬件产品天然占据汽车信息数据入口优势，触摸屏是信息数据输入与输出入口，摄像头是信息数据采集入口，它们天然与车联网结合。在软件方面，子公司融创天下视频图像处理、传输技术突出，能够与ADAS形成有效协同。

（三）高研发投入，强执行力，保障新业务成功。

从光学滤光片到触摸屏，再到摄像头，再到生物识别，每次新业务拓展都能取得成功，源于公司高研发投入（2014年研发开支是8.54亿元，技术人员有5679人）和强执行力。我们有理由相信，这次向车联网领域拓展成功概率大。

3. 投资建议

预计2015-2017年EPS分别是0.88、1.22、1.72元，给予推荐评级。

欧菲光（002456.SZ）

推荐 维持评级

分析师



王莉

☎：(8610) 8357 4039

✉：wangli_zb@chinastock.com.cn

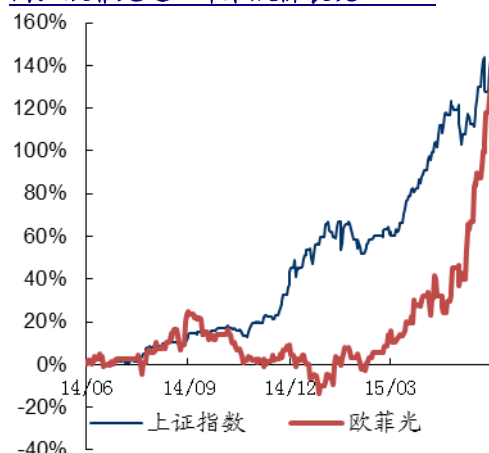
执业证书编号：S0130511020008

市场数据	2015.6.3
A股收盘价(元)	49.1
总股本(万)	103061
流通A股股本(万)	72066
总市值(亿元)	506

上次评级时间：**20150504**

《欧菲光（002456）：屏+摄像头+生物识别抢占入口，瞄向汽车电子及互联网+》-20150504》

图：欧菲光近一年来股价表现



资料来源：wind，中国银河证券研究部

表 1: 欧菲光财务报表预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	2375	2996	4525	6557	营业收入	19482	23229	28650	34756
应收款项	3581	4269	5266	6388	营业成本	17145	20441	25126	30272
存货净额	2928	3400	4175	5049	营业税金及附加	25	30	37	45
其他流动资产	709	846	1043	1266	销售费用	141	168	207	251
流动资产合计	9593	11511	15010	19259	管理费用	1171	1373	1688	2042
固定资产	3767	3539	2543	1470	财务费用	343	136	108	62
无形资产及其他	258	233	207	181	投资收益	6	0	0	0
投资性房地产	537	537	537	537	资产减值及公允价值变动	(58)	(38)	(45)	(47)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	31	0	0	0
资产总计	14156	15820	18297	21448	营业利润	637	1042	1438	2036
短期借款及交易性金融负债	1921	1921	1921	1921	营业外净收支	144	0	(2)	(2)
应付款项	4085	4743	5825	7044	利润总额	781	1042	1436	2034
其他流动负债	443	515	633	765	所得税费用	100	133	183	259
流动负债合计	6448	7179	8379	9731	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	1847	1847	1847	1847	归属于母公司净利润	681.5	909	1253	1775
其他长期负债	40	64	88	112					
长期负债合计	1888	1912	1936	1960	现金流量表 (百万元)				
负债合计	8336	9091	10315	11691	净利润	682	909	1253	1775
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	18	143	(13)	(48)
股东权益	5820	6729	7982	9757	折旧摊销	304	874	1090	1200
负债和股东权益总计	14156	15820	18297	21448	公允价值变动损失	58	38	45	47
					财务费用	343	136	108	62
关键财务与估值指标					营运资本变动	(1949)	(400)	(759)	(891)
每股收益	0.66	0.88	1.22	1.72	其它	(18)	(143)	13	48
每股红利	0.01	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	(906)	1421	1629	2131
每股净资产	5.65	6.53	7.75	9.47	资本开支	(806)	(800)	(100)	(100)
ROIC	11%	11%	13%	15%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	12%	14%	16%	18%	投资活动现金流	(806)	(800)	(100)	(100)
毛利率	12.0%	12.0%	12.3%	12.9%	权益性融资	1962	0	0	0
EBIT Margin	5%	5%	6%	6%	负债净变化	322	0	0	0
EBITDA Margin	7%	9%	9%	10%	支付股利、利息	(13)	0	0	0
收入增长	114%	19%	23%	21%	其它融资现金流	(153)	0	0	0
净利润增长率	19%	33%	38%	42%	融资活动现金流	2427	0	0	0
资产负债率	59%	57%	56%	55%	现金净变动	715	621	1529	2031
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	1660	2375	2996	4525
P/E	74	56	40	29	货币资金的期末余额	2375	2996	4525	6557
P/B	8.7	7.5	6.3	5.2	企业自由现金流	(1579)	735	1620	2081
EV/EBITDA	40.7	25.7	20.1	16.1	权益自由现金流	(1410)	616	1525	2027

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王莉，电子行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：信维通信（300136.SZ）、长盈精密（300115.SZ）、立讯精密（002475.SZ）、同方国芯（002049.SZ）、国民技术（300077.SZ）、海康威视（002415.SZ）、大华股份（002236.SZ）、歌尔声学（002241.SZ）、安洁科技（002635.SZ）、水晶光电（002273）、得润电子（002055.SZ）、法拉电子（600563.SH）、莱宝高科（002106.SZ）、长信科技（300088.SZ）、江海股份（002484.SZ）、顺络电子（002138.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区：高兴 010-83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京地区：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn