

中国：显示器 / TFT-LCD

2015 年 06 月 17 日

投资建议：

买入 (初次报告)

 目标价隐含涨/跌幅：**37.4%**

 日期 **2015/06/16**

收盘价	RMB45.10
十二个月目标价	RMB62.00
前次目标价	N.A.
深圳 A 股指数	3,100.7

信息更新：

- ▶ 本中心初次将欧菲光纳入研究范围，给予买入评级及目标价人民币 62 元，系依据 2 倍 2016 年预估企业价值/营收比推估而得。

本中心观点：

- ▶ 该公司触控面板业务增长表现优于同业，接下来便是运用其规模经济及客户关系，扩展镜头模块与指纹识别模块等新业务。本中心看好欧菲光长期增长前景。

公司简介： 欧菲光为全球智能手机触控面板龙头供货商。该公司亦切入其他零件市场，包括镜头与指纹识别模块。

股价相对深圳 A 股指数表现



市值	RMB47,202.0 百万元
六个月平均日成交量	RMB876.5 百万元
流通在外股数(百万股)	1,030.6
流通 A 股股数比例	69.9%
自由流通股数比例	69.9%
大股东：持股比例	深圳市欧菲投资控股有限公司, 20.3%
净负债比率	30.2%
每股净值 (2015F)	RMB6.37
市净率 (2015F)	7.08 倍

简明损益表(RMB 百万元)

年初至 12 月	2013A	2014A	2015F	2016F
营业收入	9,102	19,482	24,793	31,914
营业利润	838	1,032	1,269	1,727
税后净利润*	571	682	844	1,221
每股收益(元)	0.62	0.71	0.82	1.18
每股收益同比增长率 (%)	63.1	14.8	15.7	44.7
每股股利(元)	0.00	0.10	0.15	0.20
市盈率 (倍)	73.1	63.7	55.1	38.1
股利收益率 (%)	0.0	0.2	0.3	0.4
净资产收益率 (%)	17.5	11.7	12.9	16.0

* 归属母公司税后净利润

报告分析师：
张 家 麟 CFA

+886 2 35187907 george.chang@yuanta.com

以下研究人员对本报告有重大贡献：

谢 晏 敏

+8862 3518 7910 ray.m.hsieh@yuanta.com

欧菲光 (002456 CH)

触控屏+镜头模块+生物识别=车联网+互联网之全方位解决方案领导者

初次纳入研究范围，给予买入评级： 研究中心初次将欧菲光 (002456 CH) 纳入研究范围，给予买入评级及目标价人民币 62 元，系根据 2 倍 2016 年预估企业价值/营收比推估而得。该公司为全球智能手机触控面板龙头供货商。

触控面板增长表现优于同业： 欧菲光藉由增加自制零组件供应，积极扩大垂直整合。整合式的营运模式不仅为客户提供一站式服务，也创造更具竞争力的成本结构。此外，该公司产品也因此能缩短上市时间，以更有效地应对瞬息万变的趋势。因此，其触控业务 2014 年同比增长率近 100%，而同业同期增长则大多下滑。

新产品进一步带动增长： 欧菲光已奠定雄厚的规模经济并与主要客户建立稳固关系。该公司接下来便是运用上述优势，提高主要零组件 (包括镜头模块及指纹识别模块) 的销量以进一步带动增长。在镜头模块方面，今年总出货量将增长 2-3 倍，像素升级亦将带动平均售价上扬。而在指纹识别模块方面，欧菲光目前与产业 IC 大厂合作，于 2015 年 2 季度开始少量生产。

财务展望： 整体而言，本中心预估欧菲光 2015/16 年营收将增长 27%/29%，镜头模块与指纹识别模块的营收占比将较去年同期大幅增长。此外，镜头与指纹识别模块业务比重逐步提高亦有助于推升其毛利率，并缓和触控面板业务毛利率下滑所带来的冲击。因此，本中心预估该公司 2015/16 年税后净利润亦将增长 24%/45%。

分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来，投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时，应仅将本报告视为其中一项考虑因素。本报告原系以英文做成，并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问，请参考原始英文版。本报告为摘要版；请联系本中心取得原始英文版。

资产负债表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
现金与短期投资	806	1,660	2,375	2,540	2,531
存货	626	1,820	2,928	3,703	4,531
应收帐款及票据	1,404	1,971	3,453	4,279	5,508
其他流动资产	144	353	837	918	1,182
流动资产	2,981	5,804	9,593	11,441	13,753
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,620	3,193	3,767	4,494	5,232
什项资产	178	523	796	500	500
其他资产	1,798	3,716	4,563	4,994	5,732
资产总额	4,778	9,520	14,156	16,435	19,485
应付帐款及票据	1,145	2,913	4,085	4,789	6,158
短期借款	1,777	2,412	1,921	2,171	2,487
什项负债	329	282	443	564	725
流动负债	3,251	5,606	6,448	7,523	9,370
长期借款	233	631	1,847	2,352	2,487
其他负债及准备	0	16	40	0	0
长期负债	233	647	1,888	2,352	2,487
负债总额	3,484	6,253	8,336	9,874	11,858
股本	192	465	1,031	1,031	1,031
资本公积	612	1,789	3,181	3,181	3,181
保留盈余	490	1,012	1,608	2,349	3,415
换算调整数	0	0	0	0	0
额归属母公司之权益	1,294	3,267	5,820	6,561	7,627
少数股权	0	0	0	0	0
股东权益总额	1,294	3,267	5,820	6,561	7,627

资料来源：公司资料、元大

现金流量表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
本期净利润	321	571	682	844	1,221
折旧及摊提	93	174	301	404	503
本期营运资金变动	(41)	(248)	(1,741)	(858)	(790)
其他营业资产	0	0	0	(8)	(8)
营运活动之现金流量	373	497	(759)	382	926
资本支出	(773)	(1,728)	(844)	(1,100)	(1,210)
本期长期投资变动	0	0	0	8	8
其他资产变动	(150)	(364)	(304)	264	(31)
投资活动之现金流量	(923)	(2,092)	(1,148)	(827)	(1,233)
股本变动	0	1,401	1,871	(103)	(155)
本期负债变动	977	1,048	750	714	452
其他调整数	0	0	0	0	0
融资活动之现金流量	977	2,450	2,621	611	298
本期产生现金流量	428	855	715	165	(10)
自由现金流量	(550)	(1,595)	(1,907)	(445)	(307)

资料来源：公司资料、元大

损益表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
营业收入	3,932	9,102	19,482	24,793	31,914
销货成本	(3,144)	(7,614)	(17,145)	(21,848)	(28,094)
营业毛利	788	1,487	2,337	2,945	3,820
营业费用	(340)	(649)	(1,306)	(1,677)	(2,093)
营业利润	448	838	1,032	1,269	1,727
利息收入	0	0	0	0	0
利息费用	(119)	(179)	(343)	(362)	(362)
利息收入净额	(119)	(179)	(343)	(362)	(362)
投资利益(损失)净额	49	21	86	67	79
其他业外收入(支出)净额	0	1	6	8	8
非常项目净额	0	0	0	0	0
税前净利润	378	682	781	982	1,452
所得税费用	(57)	(110)	(100)	(138)	(230)
少数股权净利	0	0	0	0	0
归属母公司之净利	321	571	682	844	1,221
税前息前折旧摊销前净利	541	1,012	1,332	1,673	2,230
每股收益 (RMB)	0.38	0.62	0.71	0.82	1.18
每股收益 - 调整员工分 红 (RMB)	0.38	0.62	0.71	0.82	1.185

资料来源：公司资料、元大

主要财务报表分析

年初至 12 月	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
同比增长率 (%)					
营业收入	215.8	131.5	114.0	27.3	28.7
营业利润	699.3	87.2	23.0	23.0	36.1
税前息前折旧摊销前净	491.2	87.2	31.6	25.5	33.3
税后净利润	1,450.4	77.9	19.3	23.8	44.7
每股收益	1,450.39	63.10	14.80	15.68	44.68
盈利能力分析 (%)					
营业毛利率	20.0	16.3	12.0	11.9	12.0
营业利润率	11.4	9.2	5.3	5.1	5.4
税前息前 折旧摊销前净利率	13.8	11.1	6.8	6.7	7.0
税后净利润率	8.2	6.3	3.5	3.4	3.8
资产报酬率	9.0	8.0	5.8	5.5	6.8
净资产收益率	24.8	17.5	11.7	12.9	16.0
稳定/偿债能力分析					
负债权益比 (%)	155.4	93.1	64.8	68.9	65.2
净现金(负债)权益比(%)	(93.1)	(42.3)	(23.9)	(30.2)	(32.0)
利息保障倍数 (倍)	4.2	4.8	3.3	3.7	5.0
利息及短期债	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6
现金流量对利息 保障倍数 (倍)	3.1	2.8	N.A.	1.1	2.6
现金流量对利息及短期 债保障倍数(倍)	0.2	0.2	N.A.	0.2	0.3
流动比率 (倍)	0.9	1.0	1.5	1.5	1.5
速动比率 (倍)	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0
净负债 (RMB 百万元)	1,205	1,382	1,393	1,982	2,444
每股净值 (RMB)	1.52	3.53	6.05	6.37	7.40
估值指标 (倍)					
市盈率	119.3	73.1	63.7	55.1	38.1
股价自由现金流量比	(69.7)	(26.2)	(22.8)	(104.4)	(151.3)
市净率	29.6	12.8	7.5	7.1	6.1
股价税前息前折旧摊销 前净利比	70.8	41.3	32.6	27.8	20.8
股价营收比	9.7	4.6	2.2	1.9	1.5

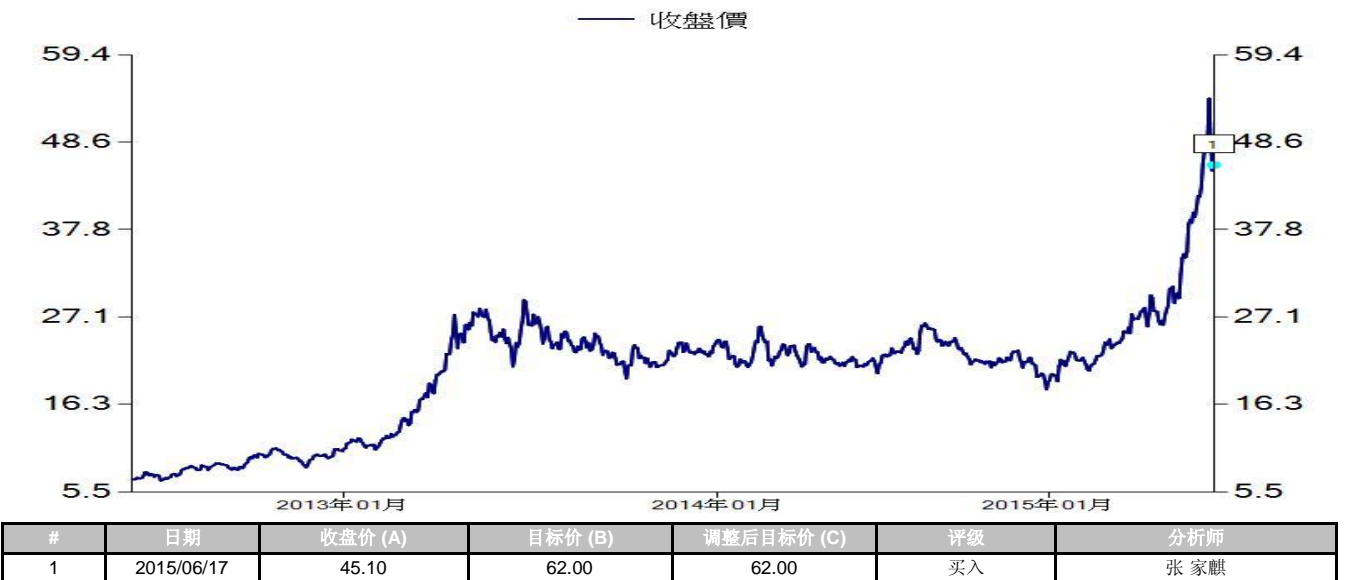
资料来源：公司资料、元大

附录 A: 重要披露事项

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容之分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

欧菲光 (002456 CH) – 投资建议与目标价三年历史趋势



资料来源: Bloomberg, 元大

注: A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价; B = 未调整之目标价; C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于 A、B 或 C。

目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	179	42%
持有-超越同业	113	27%
持有-落后同业	59	14%
卖出	9	2%
评估中	58	14%
限制评级	4	1%
总计:	422	100%

资料来源: 元大

投资评级说明

买入: 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

持有-超越同业: 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。

持有-落后同业: 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。

卖出: 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

评估中: 本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

限制评级: 为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注: 元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

总声明

© 2015 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大宝来证券(香港)有限公司发布。元大宝来证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大宝来证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名
元大证券投资顾问股份有限公司
台湾台北市 104 南京东路三段
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大宝来证券(香港)有限公司：

致：研究部
元大宝来证券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 号
海富中心 1 座 23 楼