

2015年7月13日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 50.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2015/7/10)	34.60
深证成指(2015/7/10)	12038.15
股价 12 个月高/低	54.01/18.1
总发行股数(百万)	1030.61
A 股数(百万)	720.66
A 市值(亿元)	249.35
主要股东	深圳市欧菲投资控股有限公司(20.32%)
每股净值(元)	5.63
股价/账面净值	6.15
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-29.3 30.4 60.4

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
2014-10-27	23.45	买入
2015-05-28	43.45	持有
2015-06-29	30.26	买入

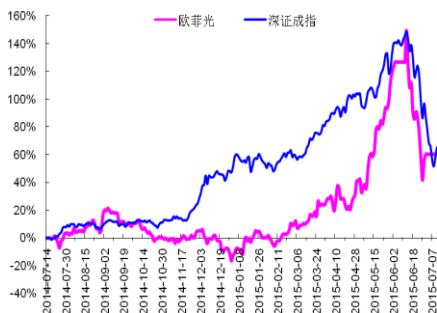
产品组合

触控显示全贴合产品	59.4%
触摸屏	24.5%
摄像头模组	14.9%

机构投资者占流通 A 股比例

一般法人	22.5%
阳光私募	0.1%

股价相对大盘走势



欧菲光(002456.SZ)

BUY (买入)

多管齐下，构筑安全边际

结论与建议：

公司公告，以 5.5 亿元价格向控股股东收购融创天下全部股权，并且剥离出亟需大量资金投入部分子公司资产，继续由大股东孵化。相较去年 7 月公司拟收购方案，此次收购价格基本相当，收购价格对应 2015 年资产业绩承诺为 11 倍动态市盈率，收购价格较低，并且考虑到市场整体市盈率水平的提升，我们认为对于公司股价影响积极正面。另外，公司出资 2 亿元成立南昌车载影像技术公司，继续加码汽车电子领域，此外，公司大股东增持及员工持股计划也同时推出，总金额将超过 2.4 亿元。一系列举动充分体现管理层对于未来公司发展的信心，为公司股价构筑坚实的安全边际。综合判断，我们预计公司 2015-2016 年分别可实现净利润 8.5 亿和 11.9 亿元，YOY 增长 25% 和 39%；EPS 为 0.83 和 1.15 元；目前股价对应 PE 分别为 42 倍和 31 倍；股价经过前期较大幅度调整，目前估值较低，维持“买入”的投资建议。

- 重新收购融创天下，布局智慧业务：**以 5.5 亿元价格向控股股东收购融创天下（去年 7 月曾拟收购标的）全部股权，并且剥离出亟需大量资金投入部分子公司资产继续由大股东孵化。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，在互联网+领域有较多的技术积累和较强的研发能力，客户包括中国移动、央视国际、中国石油等。收购完成后，公司触摸屏、摄像头、生物识别、流媒体的产品生态圈将更加完整，有利于公司未来“智慧”业务的拓展。标的资产 1H15 收入、净利润分别为 1.1 亿和近 2000 万元，2015-17 年承诺净利润不低于 5,000、6,000 和 7,200 万元。收购价格对应 2015 年资产业绩承诺为 11 倍动态市盈率，收购价格较低。相较去年 7 月公司拟收购方案，此次收购价格基本相当，考虑到市场整体市盈率水平的提升，我们认为收购行为对于公司股价影响积极正面。
- 加码车载摄像技术，拓宽摄像头应用领域：**公司出资 2 亿元成立南昌车载影像技术公司，结合公司此前收购车联网、ADAS 业务相关公司行动，我们认为公司布局汽车电子步伐进一步加快，未来将充分受益于车载摄像头市场、车联网市场的爆发。
- 增持计划持续推出彰显信心：**公司公告，大股东及二股东承诺在未来 6 个月增持不超过 1.23 亿元的公司股票、另外员工持股计划 1.2 亿元（由大股东兜底），此前包括财务总监在内的 4 位公司高管亦曾宣布将在未来 6 个月增持不少于 8000 万元金额的股份，近期公司计划增持累计金额已超过 2.2 亿元。一系列举动充分体现管理层对于未来公司发展的信心，为公司股价构筑坚实的安全边际。
- 盈利预测：**综合判断，我们小幅上修公司 2015-2016 年净利润预测，预计未来两年分别可实现净利润 8.5 亿和 11.9 亿元，YOY 增长 25% 和 39%；EPS 为 0.83 和 1.15 元；目前股价对应 PE 分别为 42 倍和 31 倍；股价经过前期较大幅度调整，目前估值较低，维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	321	571	682	853	1185
同比增减	%	1450.41	77.95	19.29	25.09	39.01
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.31	0.55	0.66	0.83	1.15
同比增减	%	1450.41	77.95	19.29	25.09	39.01
市盈率(P/E)	X	111.06	62.41	52.32	41.83	30.09
股利 (DPS)	RMB 元	0.21	0.19	0.10	0.15	0.20
股息率 (Yield)	%	0.61	0.53	0.29	0.43	0.58

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	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	3932	9102	19482	27920	34782
经营成本	3144	7614	17145	24751	30747
营业税金及附加	14	16	25	56	70
销售费用	53	118	141	193	226
管理费用	273	515	1140	1594	1913
财务费用	119	179	343	419	522
资产减值损失	15	41	58	15	15
投资收益	0	1	6	0	0
营业利润	314	620	637	892	1289
营业外收入	66	70	147	130	130
营业外支出	3	8	3	5	5
利润总额	378	682	781	1017	1414
所得税	57	110	100	165	229
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	321	571	682	853	1185

附二: 合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	806	1660	2375	2610	2775
应收账款	1161	1912	3374	4049	4859
存货	626	1820	2928	4831	7488
流动资产合计	2981	5804	9593	13430	17862
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1386	2735	3522	4226	5071
在建工程	234	457	245	294	353
非流动资产合计	1798	3716	4563	5840	7476
资产总计	4778	9520	14156	19271	25338
流动负债合计	3251	5606	6448	8383	10479
非流动负债合计	233	647	1888	4229	7085
负债合计	3484	6253	8336	12612	17564
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1294	3267	5820	6659	7774
负债及股东权益合计	4778	9520	14156	19271	25338

附三: 合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	179	691	-221	611	324
投资活动产生的现金流量净额	-862	-1832	-1396	-700	-995
筹资活动产生的现金流量净额	969	1731	2632	324	836

现金及现金等价物净增加额	286	581	1008	235	165
--------------	-----	-----	------	-----	-----

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)有限公司相信用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)有限公司不对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j @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j @。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。