

欧菲光 (002456)

屏业务拖累业绩增长，布局汽车电子谋长远

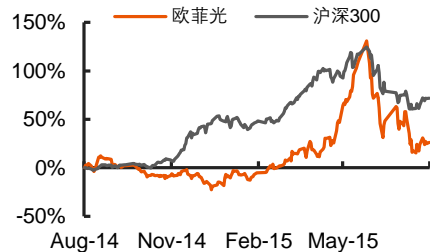
强烈推荐（维持）

现价：29.48 元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.o-film.com
大股东/持股	深圳市欧菲投资控股有限公司 /20.32%
实际控制人/持股	蔡荣军/22.30%
总股本(百万股)	1,031
流通 A 股(百万股)	721
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	303.82
流通 A 股市值(亿元)	212.46
每股净资产(元)	5.81
资产负债率(%)	60.10

行情走势图



相关研究报告

《欧菲光*002456*披荆斩棘，借硬件优势布局车联网市场》 2015-05-29

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：

欧菲光8月17日晚发布公司半年度报告：上半年公司实现营业收入86.85亿元，比上年同期增长4.51%；归属于母公司净利润2.67亿元，同比减少15.35%；基本每股收益为0.26元。

平安观点：

- **主营屏业务下滑，拖累公司业绩增长：**欧菲光作为一家光学元器件生产企业，触摸屏业务在公司营收中占比长期保持在80%以上的比例。2015年上半年，中国手机市场2015年上半年手机整体市场呈下滑态势，市场规模约为1.88亿部，同比下降14.3%，智能移动终端出现饱和甚至衰退的趋势，受此影响，公司触摸屏业务营收下滑7.95%。
- **摄像头模组和指纹识别模组仍有机会：**上半年公司摄像头模组营收增速明显，较去年增长67.81%，营收占比也上升至23.95%，达到20亿元。虽然智能手机增速放缓，但是公司的摄像头模组主要在800M及以上，公司在双摄像头模组方面也进行了大量的布局，潜力巨大。指纹识别模组业务公司已进入华为供应链，目前已经出货，并与多家手机厂商在密切合作，未来几个月增速预计都在一倍以上。
- **汽车电子有望再造欧菲光：**欧菲光目前正在积极布局汽车电子领域，包括汽车终控、ADAS系统等。该技术核心团队来自德尔夫，拥有十几年从业经验。公司目前正在申请汽车部件供应商资质，有望在2016年获取相关资格。在汽车智能化的大背景下，相关业务毛利率高，未来几年营收增长可观，有望再造一个欧菲光。
- **投资建议：**受手机市场需求低迷的影响，我们将2015年、2016年营收调整为250.15/301.68亿元，对应的摊薄每股收益为0.85/1.07（最近一次预测值为0.87/1.16），对应PE为35/27倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**消费电子增速持续下滑、市场竞争加剧、技术风险。

	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	9,102	19,482	25,015	30,168
YoY(%)	131.5	114.0	28.4	20.6
净利润(百万元)	571	682	875	1,107
YoY(%)	77.9	19.3	28.4	26.5
毛利率(%)	16.3	12.0	12.1	11.9
净利率(%)	6.3	3.5	3.5	3.7
ROE(%)	17.5	11.7	13.3	14.6
EPS(摊薄/元)	0.55	0.66	0.85	1.07
P/E(倍)	53.2	44.6	34.7	27.4
P/B(倍)	9.3	5.2	4.6	4.0

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	5804	9593	11077	14367
现金	1660	2375	3605	4347
应收账款	1912	3374	3413	4772
其他应收款	37	128	84	172
预付账款	74	124	130	177
存货	1820	2928	3161	4199
其他流动资产	301	664	683	700
非流动资产	3716	4563	6816	8707
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2735	3522	5388	7026
无形资产	238	258	292	333
其他非流动资产	743	783	1136	1349
资产总计	9520	14156	17893	23074
流动负债	5606	6448	9353	13644
短期借款	2155	1690	3541	6642
应付账款	2388	3494	4049	5069
其他流动负债	1063	1264	1763	1933
非流动负债	647	1888	1948	1858
长期借款	631	1847	1908	1818
其他非流动负债	16	40	40	40
负债合计	6253	8336	11301	15503
少数股东权益	0	0	0	0
股本	465	1031	1031	1031
资本公积	1793	3187	3187	3187
留存收益	1012	1608	2390	3349
归属母公司股东权益	3267	5820	6592	7572
负债和股东权益	9520	14156	17893	23074

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	691	-221	2103	561
净利润	571	682	875	1107
折旧摊销	206	364	357	497
财务费用	179	343	319	414
投资损失	-1	-6	-2	-2
营运资金变动	-313	-1644	554	-1454
其他经营现金流	48	40	0	0
投资活动现金流	-1832	-1396	-2609	-2385
资本支出	1830	1061	2254	1891
长期投资	0	-350	0	0
其他投资现金流	-2	-684	-356	-494
筹资活动现金流	1731	2632	-115	-535
短期借款	500	-465	0	0
长期借款	398	1216	61	-90
普通股增加	273	566	0	0
资本公积增加	1180	1394	0	0
其他筹资现金流	-619	-80	-176	-445
现金净增加额	581	1008	-621	-2359

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	9102	19482	25015	30168
营业成本	7614	17145	21988	26578
营业税金及附加	16	25	50	60
营业费用	118	141	150	151
管理费用	515	1140	1476	1629
财务费用	179	343	319	414
资产减值损失	41	58	75	136
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	6	2	2
营业利润	620	637	959	1202
营业外收入	70	147	75	90
营业外支出	8	3	3	4
利润总额	682	781	1030	1288
所得税	110	100	154	180
净利润	571	682	875	1107
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	571	682	875	1107
EBITDA	981	1262	1481	1972
EPS (元)	1.23	0.66	0.85	1.07

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	131.5	114.0	28.4	20.6
营业利润(%)	97.1	2.7	50.5	25.4
归属于母公司净利润(%)	77.9	19.3	28.4	26.5
获利能力				
毛利率(%)	16.3	12.0	12.1	11.9
净利率(%)	6.3	3.5	3.5	3.7
ROE(%)	17.5	11.7	13.3	14.6
ROIC(%)	10.3	8.2	7.6	7.6
偿债能力				
资产负债率(%)	65.7	58.9	63.2	67.2
净负债比率(%)	42.3	23.9	35.2	61.9
流动比率	1.0	1.5	1.2	1.1
速动比率	0.7	1.0	0.8	0.7
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.6	1.6	1.5
应收账款周转率	5.9	7.4	7.4	7.4
应付账款周转率	4.7	5.8	5.8	5.8
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.66	0.85	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	-0.35	2.04	0.54
每股净资产(最新摊薄)	3.17	5.65	6.40	7.35
估值比率				
P/E	53.2	44.6	34.7	27.4
P/B	9.3	5.2	4.6	4.0
EV/EBITDA	32.4	25.2	22.1	17.8

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：

此报告旨在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 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033