

欧菲光 (002456)

三季度业绩低于预期，转型成新看点

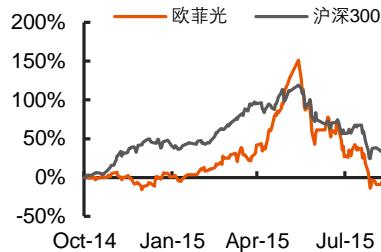
强烈推荐 (维持)

现价: 22.73 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)	821
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	234.26
流通 A 股市值(亿元)	186.51
每股净资产(元)	5.89
资产负债率(%)	60.80

行情走势图



相关研究报告

《欧菲光*002456*屏业务拖累业绩增长，布局汽车电子谋长远》 2015-08-18

证券分析师

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

研究助理

蒋朝庆 一般从业资格编号
S1060115080090
0755-33547558
JIANGCHAOQING431@pingan.com.cn

何冰凌 一般从业资格编号

S1060115090053
0755-33547557
HEBINGLING057@pingan.com.cn

投资要点

事项:

10月29日晚间公司披露了2015年三季报, 15Q1-Q3公司实现营收132.41亿元 (-5.31% YoY), 归属母公司股东净利润3.45亿元 (-34.16% YoY), 基本每股盈利0.33元。

平安观点:

- **营收略降，净利同比下滑：**公司前三季度实现营业收入 132.41 亿元，同比下降了 5.31%；归属母公司股东净利润 3.45 亿元，同比下降 34.16%，每股收益为 0.33 元。一方面，受整体经济下行压力和行业竞争加剧的影响，销售净利由去年同期的 3.75% 下降到今年的 2.61%，下降了 1.14 个百分点；另一方面公司加大投入，购建固定资产、无形资产和其他长期资产的现金同比增长 46.22%，还未产生经济效益。
- **收购上海融创，布局智慧城市：**公司近日发公告称，以自有资产收购控股股东子公司上海融创 100% 的股权，购买价格为 4.35 亿元。上海融创是一家国内领先的移动互联网平台及服务提供商，具有先进的技术优势、品牌影响力和优质的客户资源。借助本次收购，一方面公司可以加强视频融合平台的建设，提高公司在视频和互联网+上的技术水平；另一方面据国家信息中心收集的数据显示，目前智慧城市全国不同的试点城市共计 493 个，而且智慧城市产业化尚属于起步阶段，市场具有一定的区域分割性，此次收购能够整合资源优势和品牌优势，形成智慧产业在全国各区域的联动效应，成为公司业绩新的增长点。
- **非公开发行继续布局智能汽车电子：**欧菲光 29 日晚发布预案，将筹资 8.5 亿投资智能汽车电子建设项目，公司在该领域布局多年，包括汽车终控、ADAS 系统等。且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，国内智能汽车电子起步晚，公司可以借此打造智能化汽车电子硬件的核心竞争力，有望再造一个欧菲光。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	9102	19482	20164	23915	30778
YoY(%)	131.5	114.0	3.5	18.6	28.7
净利润(百万元)	571	682	579	1003	1370
YoY(%)	77.9	19.3	-15.0	73.2	36.5
毛利率(%)	16.3	12.0	11.1	12.1	13.0
净利率(%)	6.3	3.5	2.9	4.2	4.4
ROE(%)	17.5	11.7	9.2	14.0	16.3
EPS(摊薄/元)	0.55	0.66	0.56	0.97	1.33
P/E(倍)	41.0	34.4	40.4	23.4	17.1
P/B(倍)	7.2	4.0	3.7	3.3	2.8

- **投资策略：**受行业竞争加剧和手机市场需求低迷的影响，我们预计 2015-2017 年预期营业收入分别为 201.64/239.15/307.78 亿元，对应的 EPS 分别为 0.56 /0.97/1.33 元，对应 PE 为 40/23/17 倍。公司目前处于转型期，业务整合后有望恢复新一轮的上涨周期，维持公司“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、技术风险、市场需求不足的风险等。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	9593	8852	12635	12974
现金	2375	3946	3446	4435
应收账款	3374	2097	4392	3959
其他应收款	128	43	160	101
预付账款	124	81	163	151
存货	2928	2036	3785	3630
其他流动资产	664	649	690	698
非流动资产	4563	4709	6109	8298
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3522	3620	4796	6723
无形资产	258	292	333	378
其他非流动资产	783	797	981	1197
资产总计	14156	13561	18745	21272
流动负债	6448	5719	10117	11461
短期借款	1690	1690	3860	4872
应付账款	3494	2656	4556	4630
其他流动负债	1264	1373	1701	1959
非流动负债	1888	1546	1456	1429
长期借款	1847	1506	1416	1389
其他非流动负债	40	40	40	40
负债合计	8336	7265	11573	12890
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1031	1031	1031	1031
资本公积	3187	3187	3187	3187
留存收益	1608	2125	2994	4178
归属母公司股东权益	5820	6296	7172	8382
负债和股东权益	14156	13561	18745	21272

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-221	2537	-505	3191
净利润	682	579	1003	1370
折旧摊销	364	304	373	503
财务费用	343	218	248	444
投资损失	-6	-2	-2	-3
营运资金变动	-1644	1437	-2126	878
其他经营现金流	40	0	0	0
投资活动现金流	-1396	-449	-1771	-2688
资本支出	1061	146	1400	2188
长期投资	-350	0	0	0
其他投资现金流	-684	-302	-370	-500
筹资活动现金流	2632	-517	-394	-526
短期借款	-465	0	0	0
长期借款	1216	-342	-90	-27
普通股增加	566	0	0	0
资本公积增加	1394	0	0	0
其他筹资现金流	-80	-175	-304	-498
现金净增加额	1008	1571	-2669	-23

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	19482	20164	23915	30778
营业成本	17145	17926	21021	26777
营业税金及附加	25	40	48	54
营业费用	141	121	120	240
管理费用	1140	1190	1291	1755
财务费用	343	218	248	444
资产减值损失	58	60	108	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	6	2	2	3
营业利润	637	610	1081	1511
营业外收入	147	75	90	96
营业外支出	3	3	4	5
利润总额	781	681	1167	1602
所得税	100	102	163	232
净利润	682	579	1003	1370
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	682	579	1003	1370
EBITDA	1262	1022	1608	2244
EPS(元)	0.66	0.56	0.97	1.33

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	114.0	3.5	18.6	28.7
营业利润(%)	2.7	-4.2	77.2	39.7
归属于母公司净利润(%)	19.3	-15.0	73.2	36.5
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	12.0	11.1	12.1	13.0
净利率(%)	3.5	2.9	4.2	4.4
ROE(%)	11.7	9.2	14.0	16.3
ROIC(%)	8.2	6.2	8.2	9.8
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	58.9	53.6	61.7	60.6
净负债比率(%)	23.9	-5.9	31.8	28.4
流动比率	1.5	1.5	1.2	1.1
速动比率	1.0	1.2	0.9	0.8
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	1.6	1.5	1.5	1.5
应收账款周转率	7.4	7.4	7.4	7.4
应付账款周转率	5.8	5.8	5.8	5.8
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.56	0.97	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.35	2.46	-0.49	3.10
每股净资产(最新摊薄)	5.65	6.11	6.96	8.13
估值比率	-	-	-	-
P/E	34.4	40.4	23.4	17.1
P/B	4.0	3.7	3.3	2.8
EV/EBITDA	19.7	22.6	16.0	11.5

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