



早一份耕耘，早一份收获

2015. 11. 22

张磊(分析师)	吕志鹏(研究助理)
电话: 020-88836125	020-88836121
邮箱: zhanglei@gzgzhs.com.cn	lvzp@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310514080003	

投资要点:

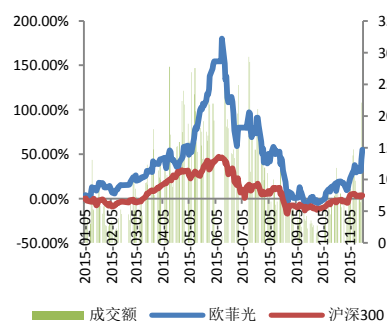
- 有别于市场的观点: **1、掌控智能汽车三大入口产品，汽车电子爆发公司必将受益巨大。2、前期布局新领域，现在正在进入创收快车道。3、“得民心者得天下”，忠实的客户基础和行业内高品质的口碑，将支持企业走向辉煌。**
- 今日手机 TP 领军企业，明日汽车智能器件不容小视。公司的 TP 产品、摄像头模组和指纹识别，在手机和汽车方面除了安全性的要求不一样外，其他工艺基本相同。在车载娱乐为主的汽车电子还处在春秋战国的纷乱时期，公司积极布局汽车电子领域，并购融创天下，迈出关键一步，再以公司历来的高执行力的风格，我们判断，汽车电子爆发，公司占有一席之地是大概率事件。
- 高利润率产品开始放量，市场供不应求，摄像头模组和指纹识别模组业绩增长进入快车道。公司踏准行业节拍，提前布局的摄像头模组和指纹识别业务，享受蓝海红利。公司摄像头模组业务从 2013 年到现在出货量年复合增长率达到 183%，营收复合增长率 124%。未来“双摄像头+高像素+OIS+图像处理软件+特殊功能”将成为扩大摄像头模组市场需求空间的催化剂。公司在指纹识别领域建成中国最大的指纹识别工厂，指纹识别今年 5 月份开始出货，5 月份和 6 月份营收为 2000 万元，三季度报达到 2 亿元。出货量目前是 8kk/月，年底预计达到 10kk/月。“低渗透率+低成本+移动支付需求”成为指纹识别模组爆发的催化剂。
- 好的客户基础，有利于公司新产品的渗透，成为公司发展的软实力。公司目前下游的智能手机客户包括除了苹果以外的所有手机厂商，公司的主营产品 TP 市场占有率第一，公司以“一切为了客户”和“品质是企业生存的血脉”为宗旨，为客户提供优质产品和服务，多次被下游厂商评为优秀供应商。在多年的下游企业合作中，公司形成了忠实的客户群体，打造成互联网式的用户平台，有利于公司新产品迅速占领市场，无形中对其他竞争者形成高壁垒。
- 盈利预测与估值: 预计公司 15-17 年 EPS 分别为 0.49、0.75、1.53 元，对应 61、39、19 倍 PE，考虑到摄像头和指纹识别业绩已经开始爆发，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。
- 风险提示: 智能手机市场出货量低于预期，指纹识别和摄像头模组市场需求不达预期

强烈推荐(首次)

现价:	29.88
目标价:	40
股价空间:	34%

电子元器件

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
欧菲光	36.1	17.6	-26.1
电子元器件	22.8	12.3	-14.6
沪深 300	7.1	5.1	-26

基本资料

总市值(亿元)	308
总股本(亿股)	10.31
流通股比例	80%
资产负债率	60.77%
大股东	深圳市欧菲投资控股有限公司
大股东持股比例	20.3%

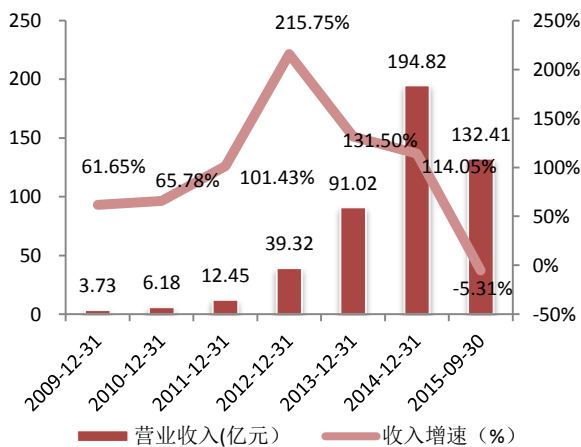
相关报告



单位：百万元

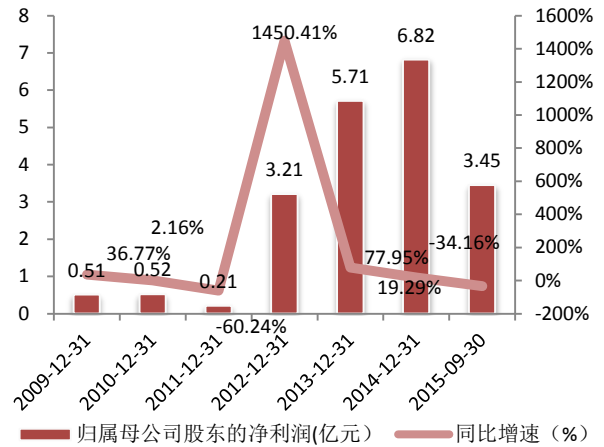
主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	19482.29	17700.00	22920.00	33859.20
同比(%)	114.05%	-9.15%	29.49%	47.73%
归属母公司净利润	681.55	504.44	777.17	1576.47
同比(%)	19.29%	-25.99%	54.07%	102.85%
ROE(%)	15.00%	8.37%	12.56%	24.20%
每股收益(元)	0.66	0.49	0.75	1.53
P/E	45.18	61.05	39.62	19.53
P/B	5.29	4.95	5.01	4.47
EV/EBITDA	5.10	34.19	24.49	13.87

图1 营收及增速 (亿元, %)



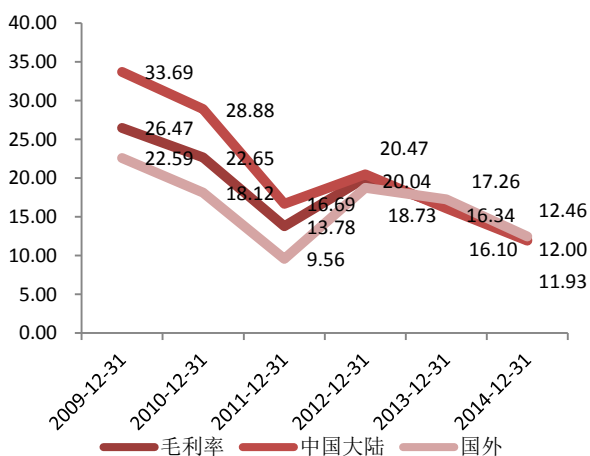
资料来源：公司财报，广证恒生

图2 净利及增速 (亿元, %)



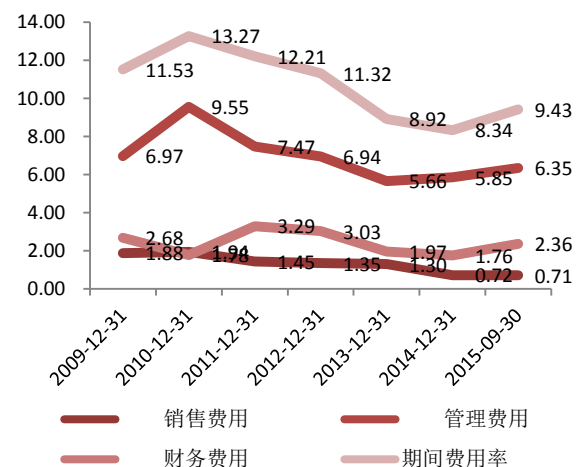
资料来源：公司财报，广证恒生

图3 公司毛利率走势 (%)



资料来源：公司财报，广证恒生

图4 期间费用率情况(%)



资料来源：公司财报，广证恒生

附录: 公司财务预测

单位: 百万元

资产负债表					现金流量表				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	9593	7607	7717	8359	经营活动现金流	-227	2188	813	1722
现金	2375	3095	2425	2686	净利润	682	504	777	1576
应收账款	3374	2149	2478	2667	折旧摊销	364	313	396	467
其它应收款	128	61	75	88	财务费用	343	0	0	0
预付账款	124	108	102	112	投资损失	-6	-2	-3	-4
存货	2928	1791	2180	2300	营运资金变动	-1644	1222	-318	-295
其他	664	403	456	507	其它	34	151	-39	-22
非流动资产	4563	5202	6045	6591	投资活动现金流	-1396	-1056	-1128	-946
长期投资	0	0	0	0	资本支出	-1061	-944	-1030	-849
固定资产	3522	4321	5078	5594	长期投资	350	0	0	0
无形资产	258	323	363	395	其他	-684	-112	-97	-96
其他	783	558	605	602	筹资活动现金流	2632	-412	-354	-516
资产总计	14156	12809	13762	14951	短期借款	-465	143	59	-87
流动负债	6448	5102	5719	5756	长期借款	322	210	310	281
短期借款	1690	1833	1893	1806	其他	566	0	0	0
应付账款	3494	2248	2710	2817	现金净增加额	1394	0	-687	-687
其他	1264	1021	1116	1133					
非流动负债	1888	1481	1896	2313	主要财务比率	2014	2015E	2016E	2017E
长期借款	953	1164	1474	1755	成长能力				
其他	934	317	422	558	营业收入增长率	114.0%	-9.1%	29.5%	47.7%
负债合计	8336	6582	7615	8069	营业利润增长率	2.7%	-21.3%	61.7%	112.4%
少数股东权益	0	0	0	0	归属于母公司净利	19.3%	-26.0%	54.1%	102.8%
归属母公司股东权	1031	1031	1031	1031	获利能力				
负债和股东权益	3187	3187	2500	1813	毛利率	12.0%	11.7%	11.6%	11.4%
					净利率	3.5%	2.8%	3.4%	4.7%
					ROE	15.0%	8.4%	12.6%	24.2%
					ROIC	7.8%	5.3%	8.0%	14.8%
					偿债能力				
					资产负债率	58.9%	51.4%	55.3%	54.0%
					净负债比率	34.48%	48.62%	47.24%	46.87%
					流动比率	1.49	1.49	1.35	1.45
					速动比率	1.03	1.14	0.97	1.05
					营运能力				
					总资产周转率	1.65	1.31	1.73	2.36
					应收账款周转率	7.37	6.41	9.91	13.16
					应付账款周转率	5.83	5.44	8.18	10.85
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊)	0.66	0.49	0.75	1.53
					每股经营现金流(最)	-0.22	2.12	0.79	1.67
					每股净资产(最新摊)	5.65	6.04	5.96	6.68
					估值比率				
					P/E	45.18	61.05	39.62	19.53
					P/B	5.29	4.95	5.01	4.47
					EV/EBITDA	5.10	34.19	24.49	13.87

数据来源: 港澳资讯, 公司公告, 广证恒生

机构销售团队:

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	
	金娟	(86)13701038621	jinj@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 63 楼
电 话：020-88836132, 020-88836133
邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15% 以上；
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；
中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。