

2016年11月11日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 45.0

欧菲光(002456.SZ)

BUY (买入)

收购索尼华南公司，大股东增持，影响正面

结论与建议：

公司拟以 2.34 亿美元收购索尼华南公司 100% 股权，我们认为此举有助于公司扩展客户结构并摄像头业务的技术能力，同时考虑到公司收购估值（2015PE15 倍）较为合理，对于公司未来业绩提升将形成正面作用。公司同时宣布大股东增持公司股份，未来 6 个月增持不超过 1 亿元公司股份，将向市场注入信心，有助于进一步推动公司股价提升。

综合判断，我们预计对于索尼华南收购将在 1Q17 完成，有望增厚 2017 年净利润 1.8 亿元，预计 2016-2017 年可实现净利润 8.5 亿和 12.1 亿元，YOY 增长 79% 和 41%；EPS 为 0.79 和 1.11 元；目前股价对应 PE 分别为 50 倍和 35 倍；考虑到公司业绩增速较快，给予“买入”的投资建议，目标价格 45 元。

■ **收购索尼华南 100% 股权，影响正面：**公司拟以 2.34 亿美元收购索尼华南公司 100% 股权，其中股权收购款 0.95 亿美元，偿债款 1.39 亿美元。收购完成后公司将再投资 0.32 亿美元用于满足标的公司项目运作需求。标的公司是摄像头模组的龙头企业，客户为包括苹果在内的国际大厂，其中苹果手机前置摄像头份额预计在 5 成左右，与公司目前客户结构形成明显区隔，另外从技术层面来看，通过收购索尼华南有助于补足公司在摄像头模组 FC 倒装工艺方面的能力，有助于其技术水平优化升级。另外就收购价格来看，标的公司 2015 年实现营收 68.3 亿元（我们预计苹果收入约占 5 成），净利润 1.09 亿元，收购价格对应 2015 年静态市盈率为 24.5 倍，考虑到标的公司业绩成长性，估值有进一步降低的空间。综合判断，我们认为此次收购有助于公司摄像头模组业务规模、客户与技术水平的多重提升，同时收购价格合理，影响正面。

■ **大股东增持，彰显信心：**公司公告大股东蔡荣军于 11 月 10 日买入公司股票万股，买入成本 39.85 元/股，增持金额 199.35 万元，并将自 2016 年 11 月 10 日起六个月内，拟增持本公司股票不超过 1 亿元人民币，彰显对于公司未来发展前景的信心。

■ **盈利预测：**我们预计对于索尼华南收购将在 1Q17 完成，有望增厚 2017 年净利润 1.8 亿元，预计 2016-2017 年可实现净利润 8.5 亿和 12.1 亿元，YOY 增长 79% 和 41%；EPS 为 0.79 和 1.11 元；目前股价对应 PE 分别为 50 倍和 35 倍；考虑到公司业绩增速较快，给予“买入”的投资建议，目标价格 45 元。

..... 接续下页

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2016/11/11)	39.00
深证成指(2016/11/11)	10878.14
股价 12 个月高/低	39.63/19.8
总发行股数(百万)	1085.77
A 股数(百万)	1028.03
A 市值(亿元)	400.93
主要股东	深圳市欧菲投资控股有限公司(19.29%)
每股净值(元)	7.51
股价/账面净值	5.19
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.7 15.5 48.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-06-29	30.26	买入
2015-08-19	28.00	买入
2016-08-23	35.27	买入

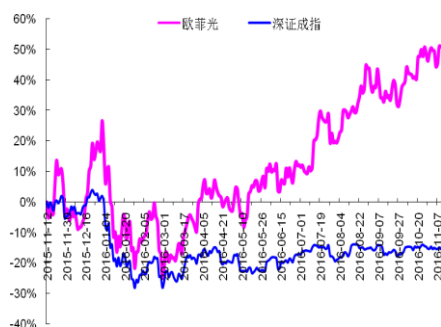
产品组合

触控显示全贴合产品	59.4%
触摸屏	
摄像头模组	

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



年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	571	682	478	854	1205
同比增减	%	77.95	19.29	-29.80	78.51	41.07
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.53	0.63	0.44	0.79	1.11
同比增减	%	77.95	19.29	-29.80	78.51	41.07
市盈率(P/E)	X	74.12	62.13	88.50	49.58	35.14
股利 (DPS)	RMB 元	0.19	0.10	0.07	0.12	0.15
股息率 (Yield)	%	0.47	0.26	0.18	0.31	0.38

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	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	9102	19482	18498	25442	40278
经营成本	7614	17145	16122	22415	35404
营业税金及附加	16	25	42	51	81
销售费用	118	141	136	178	301
管理费用	515	1140	1271	1603	2598
财务费用	179	343	426	280	584
资产减值损失	41	58	59	60	60
投资收益	1	6	4	0	0
营业利润	620	637	446	856	1250
营业外收入	70	147	112	130	130
营业外支出	8	3	28	5	5
利润总额	682	781	530	981	1375
所得税	110	100	51	127	171
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	571	682	478	854	1205

附二: 合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	1660	2375	1669	1876	2348
应收账款	1912	3374	4905	5885	7063
存货	1820	2928	3296	5109	7408
流动资产合计	5804	9593	10668	13869	17475
长期股权投资	0	0	35	35	35
固定资产	2735	3522	3887	4664	5597
在建工程	457	245	331	397	477
非流动资产合计	3716	4563	5399	6911	8846
资产总计	9520	14156	16068	20780	26321
流动负债合计	5606	6448	7695	9619	11542
非流动负债合计	647	1888	2333	4434	7038
负债合计	6253	8336	10028	14053	18580
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	3267	5820	6040	6727	7741
负债及股东权益合计	9520	14156	16068	20780	26321

附三: 合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	691	-221	585	524	624
投资活动产生的现金流量净额	-1832	-1396	-1272	-1395	-888
筹资活动产生的现金流量净额	1731	2632	49	1078	736
现金及现金等价物净增加额	581	1008	-622	207	472

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, 不在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先通知前变更。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。