

2016年11月11日

群益香港研究部

hk_research@e-capital.com.hk

目標價(元) 45.0

公司基本資訊

產業別	電子		
A 股價(2016/11/11)	39.00		
深證成指(2016/11/11)	10878.14		
股價 12 個月高/低	39.63/19.8		
總發行股數(百萬)	1085.77		
A 股數(百萬)	1028.03		
A 市值(億元)	400.93		
主要股東	深圳市歐菲投資控股有限公司(19.29%)		
每股淨值(元)	7.51		
股價/賬面淨值	5.19		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	4.7	15.5	48.6

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

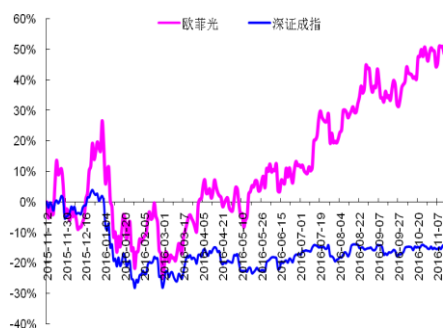
產品組合

觸控顯示全貼合產品	59.4%
觸摸屏	
攝像頭模組	

機構投資者占流通 A 股比例

一般法人	22.5%
陽光私募	0.1%

股價相對大盤走勢



歐菲光(002456.SZ)

BUY (買入)

收購索尼華南公司，大股東增持，影響正面

結論與建議：

公司擬以 2.34 億美元收購索尼華南公司 100% 股權，我們認為此舉有助於公司擴展客戶結構并攝像頭業務的技術能力，同時考慮到公司收購估值（2015PE15 倍）較為合理，對於公司未來業績提升將形成正面作用。公司同時宣布大股東增持公司股份，未來 6 個月增持不超過 1 億元公司股份，將向市場注入信心，有助於進一步推動公司股價提升。

綜合判斷，我們預計對於索尼華南收購將在 1Q17 完成，有望增厚 2017 年淨利潤 1.8 億元，預計 2016-2017 年可實現淨利潤 8.5 億和 12.1 億元，YOY 增長 79% 和 41%；EPS 為 0.79 和 1.11 元；目前股價對應 PE 分別為 50 倍和 35 倍；考慮到公司業績增速較快，給予“買入”的投資建議，目標價格 45 元。

■ **收購索尼華南 100% 股權，影響正面：**公司擬以 2.34 億美元收購索尼華南公司 100% 股權，其中股權收購款 0.95 億美元，債權款 1.39 億美元。收購完成後公司將再投資 0.32 億美元用于滿足標的公司項目運作需求。標的公司是攝像頭模組的龍頭企業，客戶為包括蘋果在內的國際大廠，其中蘋果手機前置攝像頭份額預計在 5 成左右，與公司目前客戶結構形成明顯區隔，另外從技術層面來看，通過收購索尼華南有助於補足公司在攝像頭模組 FC 倒裝工藝方面的能力，有助於其技術水平優化升級。另外就收購價格來看，標的公司 2015 年實現營收 68.3 億元（我們預計蘋果收入約占 5 成），淨利潤 1.09 億元，收購價格對應 2015 年靜態市盈率為 14.5 倍，考慮到標的公司業績成長性，估值有進一步降低的空間。綜合判斷，我們認為此次收購有助於公司攝像頭模組業務規模、客戶與技術水平的多重提升，同時收購價格合理，影響正面。

■ **大股東增持，彰顯信心：**公司公告大股東蔡榮軍于 11 月 10 日買入公司股票萬股，買入成本 39.85 元/股，增持金額 199.35 萬元，并將自 2016 年 11 月 10 日起六個月內，擬增持本公司股票不超過 1 億元人民幣，彰顯對於公司未來發展前景的信心。

■ **盈利預測：**我們預計對於索尼華南收購將在 1Q17 完成，有望增厚 2017 年淨利潤 1.8 億元，預計 2016-2017 年可實現淨利潤 8.5 億和 12.1 億元，YOY 增長 79% 和 41%；EPS 為 0.79 和 1.11 元；目前股價對應 PE 分別為 50 倍和 35 倍；考慮到公司業績增速較快，給予“買入”的投資建議，目標價格 45 元。

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	571	682	478	854	1205
同比增減	%	77.95	19.29	-29.80	78.51	41.07
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.53	0.63	0.44	0.79	1.11
同比增減	%	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

預期報酬(Expected Return ; ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER \geq 30%)；買入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER \leq -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
營業收入	9102	19482	18498	25442	40278
經營成本	7614	17145	16122	22415	35404
營業稅金及附加	16	25	42	51	81
銷售費用	118	141	136	178	301
管理費用	515	1140	1271	1603	2598
財務費用	179	343	426	280	584
資產減值損失	41	58	59	60	60
投資收益	1	6	4	0	0
營業利潤	620	637	446	856	1250
營業外收入	70	147	112	130	130
營業外支出	8	3	28	5	5
利潤總額	682	781	530	981	1375
所得稅	110	100	51	127	171
少數股東損益	0	0	0	0	0
歸屬於母公司所有者的淨利潤	571	682	478	854	1205

附二：合并資產負債表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
貨幣資金	1660	2375	1669	1876	2348
應收賬款	1912	3374	4905	5885	7063
存貨	1820	2928	3296	5109	7408
流動資產合計	5804	9593	10668	13869	17475
長期股權投資	0	0	35	35	35
固定資產	2735	3522	3887	4664	5597
在建工程	457	245	331	397	477
非流動資產合計	3716	4563	5399	6911	8846
資產總計	9520	14156	16068	20780	26321
流動負債合計	5606	6448	7695	9619	11542
非流動負債合計	647	1888	2333	4434	7038
負債合計	6253	8336	10028	14053	18580
少數股東權益	0	0	0	0	0
股東權益合計	3267	5820	6040	6727	7741
負債及股東權益合計	9520	14156	16068	20780	26321

附三：合并現金流量表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
經營活動產生的現金流量淨額	691	-221	585	524	624
投資活動產生的現金流量淨額	-1832	-1396	-1272	-1395	-888
籌資活動產生的現金流量淨額	1731	2632	49	1078	736
現金及現金等價物淨增加額	581	1008	-622	207	472

1

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。