

公司研究

新股研究

建议询价区间：25.50-29.75 元

精密光电薄膜器件领先企业

——欧菲光(002456)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 10-12 年每股收益 0.85 元、1.29 元和 1.50 元，对应 10 年合理市盈率在 30-35 倍之间，建议询价区间为 25.50-29.75 元。

主要依据:

1、公司是国内领先的精密光电薄膜元器件制造商。公司的主要产品包括红外截止滤光片及镜座组件和纯平触摸屏，其他产品和业务包括光纤头镀膜、光学低通滤波器、保护玻璃、激光光学读取头薄膜元件、分光棱镜等，广泛应用于手机、数码相机、摄像机、投影仪、DVD 设备等消费类电子产品领域，以及医疗器械、监控系统、光通信等其他领域。公司在红外截止滤光片市场上竞争力很强，08 年公司红外截止滤光片产品占据全球市场份额的 26.93%，居第一位。同时，公司纯平触摸屏产品发展势头迅猛，已成为公司重要的增长点。

2、光学光电子产业是 21 世纪潜力巨大的产业，拥有广阔的发展空间。根据赛迪顾问预测，到 2013 年，全球光学光电子产业规模将达到 5,250 亿美元；2015 年，光学光电子产业将会取代传统电子产业，成为 21 世纪最大的产业之一，成为衡量一个国家经济发展水平的重要标志。全球光学光电子产业规模 2005 年至 2009 年年均复合增长率达到了 10.6%，约是同期全球经济增长率的 3 倍。预计未来几年，全球光学光电子产业仍会持续以 10% 左右的速度增长，2013 年产业规模将突破性地达到 5,250 亿美元。

3、根据赛迪顾问的预测，我国光学光电子产业的规模在未来几年将保持 10% 以上的增长速度，其中部分专业领域（如光通信、光显示）将达到 30% 以上。2013 年我国光学光电子产业的规模将达到 5,920 亿元。全球和我国光学光电子产业的高速发展，对上游关键元器件的需求是一个极大的拉动，精密光电薄膜元器件外包生产也是光学光电子产业的一个趋势。未来几年随着我国企业的成长和国外公司加大中国制造的比重，全球精密光电薄膜元器件行业向我国转移的速度会越来越快，我国精密光电薄膜元器件行业的规模也将会越来越大，预计未来 4 年，国内产业规模将从 675 亿元增加至 1,028 亿元。

风险提示:

1、市场竞争加剧的风险；2、产品价格下降的风险；3、汇率风险。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	373	600	932	1,308
同比增速(%)	61.65%	60.79%	55.42%	40.35%
净利润(百万)	51	82	124	144
同比增速(%)	36.77%	60.30%	52.06%	15.98%
EPS(元)	0.53	0.85	1.29	1.50

基础数据

总股本(万股)	7200.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	4.57
每股净资产(元)	3.40
建议询价区间(元)	25.50-29.75

研究员: 巩俊杰

电话: 010-84183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	深圳欧菲光科技股份有限公司
公司简称	欧菲光
发行地	深圳
发行日期	2010-07-21
申购代码	002456
发行股数(万股)	2,400
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本(万股)	9,600
每股收益(2009)年	0.71
发行后全面摊薄每股收益(2009年)	0.53
发行前每股净资产(元)	3.40

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司及行业概况

公司是国内领先的精密光电薄膜元器件制造商。公司的主要产品包括红外截止滤光片及镜座组件和纯平触摸屏，其他产品和业务包括光纤头镀膜、光学低通滤波器、保护玻璃、激光光学读取头薄膜元件、分光棱镜等，广泛应用于手机、数码相机、摄像机、投影仪、DVD 设备等消费类电子产品领域，以及医疗器械、监控系统、光通信等其他领域。公司在红外截止滤光片市场上竞争力很强。根据赛迪顾问的统计，2008 年度公司红外截止滤光片产品占据全球市场份额的 26.93%，居第一位。同时，公司纯平触摸屏产品发展势头迅猛，已成为公司重要的增长点。

光学光电子产业是 21 世纪潜力巨大的产业，拥有广阔的发展空间，未来信息产业的竞争焦点将从微电子产业转向光学光电子产业。根据赛迪顾问预测，到 2013 年，全球光学光电子产业规模将达到 5,250 亿美元；2015 年，光学光电子产业将会取代传统电子产业，成为 21 世纪最大的产业之一，成为衡量一个国家经济发展水平的重要标志。为此，各国都采取措施加快发展光学光电子产业。美、日、德、韩、法等国竞相将光电子产业列入其发展计划，形成了全方位的竞争格局。全球光学光电子产业规模，2005 年至 2009 年年均复合增长率达到了 10.6%，约是同期全球经济增长率的 3 倍。预计未来几年，全球光学光电子产业仍会持续以 10% 左右的速度增长，2013 年产业规模将突破性地达到 5,250 亿美元。

根据赛迪顾问的预测，我国光学光电子产业的规模在未来几年将保持 10% 以上的增长速度，其中部分专业领域（如光通信、光显示）将达到 30% 以上。2013 年我国光学光电子产业的规模将达到 5,920 亿元。全球和我国光学光电子产业的高速发展，对上游关键元器件的需求是一个极大的拉动。产业化发展要求生产的规模性，规模生产的最后就是模块化生产。因此，精密光电薄膜元器件外包生产是光学光电子产业的一个趋势。此外未来几年，随着我国企业的成长和国外公司加大中国制造的比重，全球精密光电薄膜元器件行业向我国转移的速度会越来越快。我国精密光电薄膜元器件行业的规模将会越来越大，预计未来 4 年，产业规模将从 675 亿元增加至 1,028 亿元。

2.1 公司的股权结构

表 2 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
欧菲控股	2,618	36.36%	2,618	27.27%
香港裕高	1,800	25.00%	1,800	18.75%
创新资本	1,060	14.72%	1,060	11.04%
恒泰安科技	1,047	14.55%	1,047	10.91%
同创伟业	675	9.37%	675	7.03%
本次发行公众股	-	-	2,400	25.00%
合计	7,200	100%	9,600	100%

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

2.2 募集资金使用

表 3 公司的募集资金投向

单位：万元

	项目名称	项目计划投资
1	精密光电薄膜元器件生产项目	20,171
2	精密光电薄膜技术研发中心项目	3,975
	合计	24,146

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

3、盈利预测与估值定价

表 4 预测公司利润表

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	15,344	23,068	37,290	59,957	93,186	130,786
营业收入	15,327	23,063	37,289	59,957	93,186	130,786
二、营业总成本	12,046	19,362	31,702	50,421	78,644	113,908
营业成本	10,231	16,591	27,419	44,368	69,889	99,397
营业税金及附加	19	21	35	57	89	124
销售费用	492	701	690	1,199	1,864	2,616
管理费用	989	1,522	2,580	5,096	7,734	10,463
财务费用	314	479	975	-300	-932	1,308
资产减值损失	0	49	1	0	0	0
三、其他经营收益						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
四、营业利润	3,298	3,706	5,588	9,536	14,542	16,878
加：营业外收入	50	370	120	120	120	120
减：营业外支出	2	67	41	41	41	41
五、利润总额	3,346	4,010	5,668	9,616	14,621	16,957
减：所得税	290	282	569	1,442	2,193	2,544
六、净利润	3,056	3,728	5,099	8,173	12,428	14,414
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	3,056	3,728	5,099	8,173	12,428	14,414
每股收益(全面摊薄)	0.32	0.39	0.53	0.85	1.29	1.50

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.85 元、1.29 元和 1.50 元。结合公司的行业状况和公司的产品属性，我们认为公司对应 10 年合理市盈率在 30-35 倍左右，建议一级市场询价区间为 25.50-29.75 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
冯翔	宏观研究	fengxiang@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com