

张微

执业证书编号: S0730210060003

021-50588666-8041

zhangwei1@ccnew.com

触摸屏业务具备高速增长动力

——欧菲光（002456）新股定价报告

研究报告-新股定价

发布日期: 2010/7/19

报告关键要素:

国内领先的精密光电薄膜元器件制造商；红外截止滤光片及镜座组件为公司传统业务，出货量全球第一；纯平触摸屏产品是未来三年的重要增长点；成本优势突出；募投项目解决产能瓶颈。

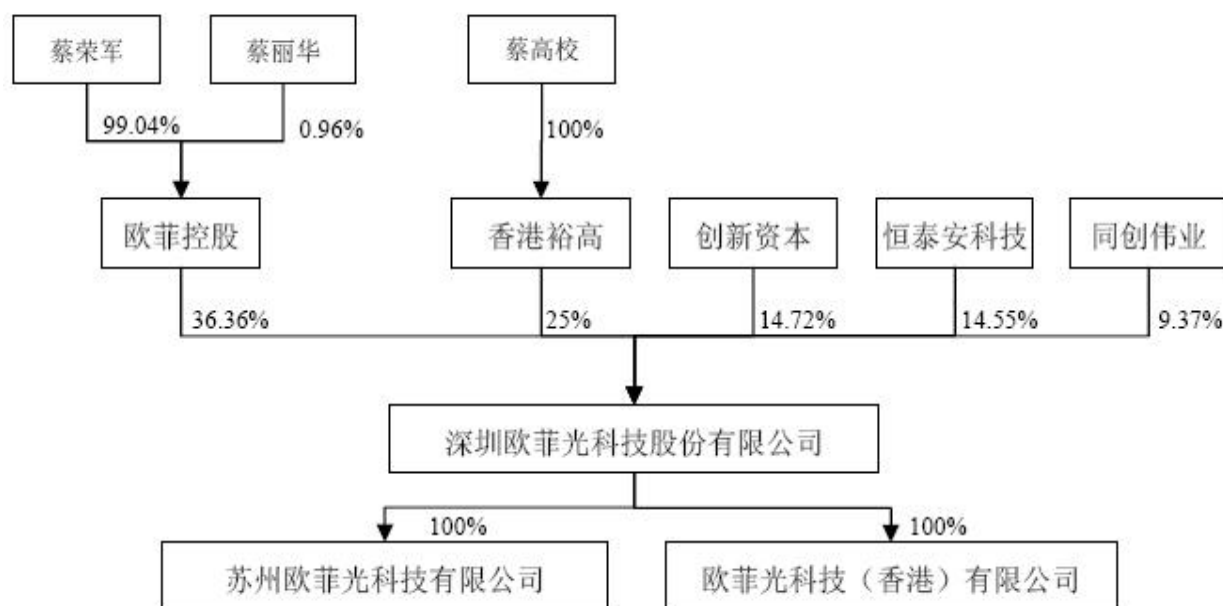
事件:

- **创业板新股欧菲光即将发行。**欧菲光将于2010年7月21日发行2400万新股，发行后总股本9600万股，占发行后总股本的25%。拟募集资金2.416亿元，主要投向精密光电薄膜元器件生产项目以及精密光电薄膜技术研发中心项目。

点评:

- **公司股权结构。**公司控股股东为欧菲控股，蔡荣军通过间接持有欧菲控股而持有本公司36.1%的股份，是公司的实际控制人。蔡荣军、蔡丽华、蔡高校是兄妹关系。

图1: 欧菲光股权结构图



资料来源: 招股说明书

- **国内领先的精密光电薄膜元器件制造商。**公司拥有自主知识产权的精密薄膜光电技术，公司的主要

产品包括红外截止滤光片、纯平触摸屏，其他产品包括光纤头镀膜、光学低通滤波器、保护玻璃、激光光学读取头等。产品主要用于手机、数码相机等消费电子产品领域。2009年实现收入3.73亿元，净利润5100万元。

● **红外截止滤光片及镜座组件为公司传统业务，出货量全球第一。**

- 红外截止滤光片主要应用于手机摄像头、数码相机摄像头等镜头系统。
- 公司的红外截止滤光片市场份额不断提升，07/08年出货量居全球第一。产品结构不断优化，过去公司的红外截止滤光片在手机摄像头应用较多，09年公司通过了SONY, OLYPUS等几家数码相机公司的认证，未来来自数码相机公司的订单有望逐年上升。数码相机镜头对产品要求更高，因而毛利率也相应较高。2007至2009产品毛利率分别为44.10%、39.11%和36.69%，呈逐年下降趋势，这主要由电子元器件行业特点决定。
- 公司红外截止滤光片产品的发展战略是不再扩充产能，通过优化产品结构和客户结构，实现收入和利润的稳定增长。

表 1: 红外截止滤光片市场份额

	2006 年		2007 年		2008 年	
	出货量 (万片)	份额	出货量 (万片)	份额	出货量 (万片)	份额
欧菲光	9,807	14.51%	20,105	24.00%	25,640	26.93%
水晶光电	7,223	10.69%	15,687	18.73%	19,700	20.69%
哈威特	10,220	15.12%	8,850	10.57%	10,960	11.51%
田中技研	6,715	9.94%	7,160	8.55%	8,650	9.09%
晶极光电	5,907	8.74%	6,240	7.45%	7,090	7.45%
其它厂商	27,707	41.00%	25,718	30.70%	23,160	24.33%
合计	67,579	100%	83,760	100%	95,200	100%

资料来源：招股说明书

● **纯平触摸屏产品是未来三年的重要增长点。**

- 用于消费电子市场的触摸屏主要分为电阻式和电容式。电阻式触摸屏成本较低；电容式触摸屏相对于传统电阻式触摸屏具有外观更美观时尚、使用寿命更长、能够实现多点触控等特点。
- 电阻式触摸屏又分为纯平和非纯平两种，目前广泛应用在便携式消费电子产品上的绝大部分是传统非纯平触摸屏，纯平触摸屏是近年来才兴起的触控技术，实现了光学镜片的外观与触控功能的良好组合，是显示屏表面更新换代式的革新技术。与传统触摸屏相比，纯平电阻式触摸屏更美观、功能更强、更时尚；与电容式触摸屏相比，价格更具竞争力。
- 公司已经掌握了纯平电阻式触摸屏和电容式触摸屏的生产技术，达到量产条件。苏州欧菲产能15000个/天的纯平触摸屏生产线预计将于年底投产。在深圳，扩建了产能15000个/天电容式触摸屏生产线。
- 公司纯平触摸屏产品2008年投产，当年即实现收入3300万元，2009年实现爆发式增长，实现收入1.61亿元。09年，公司的触摸屏主要销往国内的二线手机品牌。2010年，公司已经与国内的一线手机品牌中兴通讯、华为等建立合作关系，他们已经在用公司的触摸屏开发新机型，这些机型的量产将带

动公司触摸屏产品的销量增长。目前三星电子正在认证公司电容式触摸屏，预计明后年会有合作。受益手机出货量增长以及触摸屏手机占比提升，预计未来三年触摸屏业务分别实现收入4亿元，7亿元，13亿元。

- **成本优势突出。**在纯平触摸屏和电容式触摸屏领域，公司的竞争对手主要来自日本和台湾的企业，与他们比较，公司具有较为突出的人力成本优势。公司通过自主研发，向上游延伸，掌握了强化玻璃生产技术，从进口转为自产，进一步降低了成本。
- **募投项目解决产能瓶颈。**公司拟募集资金24146万元，其中20171万元投资于精密光电薄膜元器件生产项目。项目是在苏州建设年产14700万片精密光学元器件产品生产线。2009年公司的纯平触摸屏产量609.73万片，产能利用率均达101.62%，产能已经成为制约公司发展主要因素。

表 2: 募投项目计划

单位: 万元

项目名称	项目总投资	截止 2009 年 12 月 31 日已投入	募集资金运用计划	
			第一年	第二年
精密光电薄膜元器件生产项目	20,171	3,120	17,782	2,389
精密光电薄膜技术研发中心项目	3,975	-	3,975	-
合计	24,146	3,120	21,757	2,389

资料来源: 招股说明书

- **盈利预测。**考虑到公司触摸屏业务客户拓展顺利，我们预测公司未来三年收入复合增长率将超过 50%，由于电子元器件行业特点，毛利率会略有降低，净利润增速略低与收入增速。预计公司 2010, 2011 年每股收益分别为 0.84 元和 1.25 元。结合同行业估值情况，建议合理询价区间为 26.88 元 - 31.92 元，对应 2010 年 32-38 倍市盈率。
- **风险提示。**公司收入一半以上来自国外，采用美元结算，人民币升值将降低公司产品的成本优势，销售收款期为 30 到 90 天，收款期内人民币升值将会造成汇兑损失。

盈利预测

	2008年	2009年	2010E	2011E
营业收入(亿元)	2.31	3.73	6.3	9.5
增长比率(%)	50.47	61.69	68.9	50.79
净利润(亿元)	0.37	0.51	0.81	1.2
增长比率(%)	21.99	36.77	58.82	48.15
每股收益(元)	0.39	0.53	0.84	1.25
市盈率(倍)				

发行数据

发行价(元)	
发行数量(万股)	2400
发行方式	网下配售 网上资金申购
发行日期	2010-7-21
上市日期	

基础数据(2009年12月31日)

每股净资产(元)	3.4
每股经营现金流(元)	0.68
毛利率(%)	26.47%
净资产收益率(%)	20.8%
资产负债率(%)	46.22%
总股本/流通股(万股)	9600

行业投资评级

强于大市: 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上;
 同步大市: 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间;
 弱于大市: 未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入: 未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上;
 增持: 未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%;
 观望: 未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%;
 卖出: 未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写, 本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料, 本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。