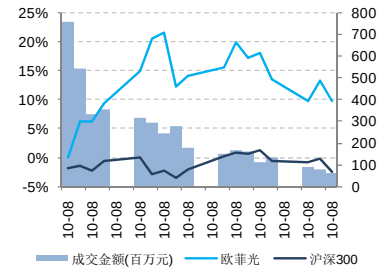
投资建议

中性

公司基本情况

最新收盘价（元）	50.85
总股本（万股）	9,600
流通股本（万股）	1,920
总市值（亿元）	48.82
流通市值（亿元）	9.76
52 周高（元）	57.70
52 周低（元）	44.53
第一大股东	深圳市欧菲投资控股有限公司
持股比例（%）	27.3%
每股净资产（元）	3.73
资产负债率（%）	53.5%

公司股价走势



邵明慧
SAC 执业证书编号：S0690200010032

联系人：TMT 研究小组
Tel：010-68858150
Email：heyangyang@cnpsec.com

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

触摸屏业务打开新增长空间，惟估值偏高

——欧菲光（002456）半年报点评

- **业绩概况**：2010 年上半年实现营业收入 2.38 亿元，同比增长 47.4%；营业利润 2,722 万元，同比增长 44.7%；实现净利润 2,336 万元，同比增长 41.6%。上半年摊薄每股收益为 0.32 元。公司预计 1-9 月份净利润同比增长 25%-35%。按季度来看，二季度收入为 1.36 亿元，净利润 1,388 万元，分别环比增长 34%和 47%，主要因二季度产销量进一步增长及盈利能力改善。
- **费用增长较快影响上半年净利润增长幅度。**受触摸屏业务盈利能力提升，上半年公司综合毛利率为 23.6%，同比略增 0.6 个百分点。但上半年公司在人员工资、研发支出方面投入较大，使得销售费用和研发费用分别同比增长 71%和 78%，超过收入增长幅度，因此，上半年净利润增长低于收入增长幅度。
- **红外截止滤光片受益市场需求回升。**上半年该业务收入达到 7200 万元，同比增长 36.5%。增长动力主要是下游手机终端因经济回暖需求扩大。上半年因新产品推出进度较缓，老产品毛利率下降，因此业务毛利率同比下降 3.8 个百分点至 32.5%。短期内红外截止滤光片受限产能及公司在手机客户中市场份额已高，增长潜力有限；随着募投项目产能的释放及笔记本摄像头、汽车摄像头等领域的开发，预计该业务将保持年均 15%左右的收入增速，毛利率呈小幅下降趋势。
- **触摸屏业务打开新增长空间。**上半年触摸屏业务实现收入 9,853 万元，增长 40%；公司通过规模化采购原材料、自主研发合适的生产设备以及提高生产工艺和良率等方式，使得该业务毛利率同比上升 5.9 个百分点至 27.7%。公司目前是天宇朗通、中兴、TCL 等手机厂商的客户，2011 年有望打入三星供应链。由于公司在 glass-film 电容式触摸屏方面的技术积累较厚，与韩系手机厂的技术路线相符合，因此，公司打入韩系手机供应链的前景值得看好。触摸屏随着其在手机、电脑等产品中的渗透率提高及应用领域的拓宽，产业规模 CAGR 预计将超过 15%，增长形势乐观，因此触摸屏业务将打开公司新的增长空间。
- **盈利预测与估值**：我们预计公司 2010-2012 年的每股收益分别是 0.83 元、1.23 元和 1.69 元，对应的动态估值分别是 61 倍、41 倍和 30 倍。我们看好公司将伴随触摸屏行业增长享受确定性的高成长，惟目前估值偏高，给予“中性”的投资评级。

单位：百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	231	373	592	809	1156
(+/-)	50.5%	61.7%	58.9%	36.5%	43.0%
归属母公司股东净利润	37	51	80	118	162
(+/-)	22.0%	36.8%	57.0%	47.1%	37.6%
每股收益(EPS)	0.52	0.71	0.83	1.23	1.69
ROE	19.2%	20.8%	7.7%	10.1%	12.2%
市盈率(P/E)	131	96	61	41	30

图表 1：盈利预测表（单位：百万元）

资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	**138**	**194**	**793**	**902**	**1080**
货币资金	19	28	518	563	536
应收账款	49	91	136	175	270
预付账款	27	14	39	43	75
存货	43	61	100	122	198
其他	0	0	0	0	0
非流动资产	**209**	**247**	**382**	**420**	**445**
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	205	241	378	416	442
无形资产	4	4	4	4	4
其他	0	1	0	0	0
资产总计	**349**	**445**	**1181**	**1330**	**1537**
流动负债	**64**	**133**	**136**	**167**	**212**
短期借款	23	43	0	0	0
应付账款	39	53	94	127	166
预收账款	2	1	6	4	10
其他	1	36	36	36	36
非流动负债	**91**	**67**	**0**	**0**	**0**
长期借款	89	67	0	0	0
其他	2	0	0	0	0
负债合计	**155**	**200**	**136**	**167**	**212**
股本	72	72	96	96	96
资本公积	62	62	758	758	758
留存收益	60	111	191	309	471
归属母公司股东权益	**194**	**245**	**1045**	**1163**	**1325**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	**194**	**245**	**1045**	**1163**	**1325**
负债和股东权益	**349**	**445**	**1181**	**1330**	**1537**

现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	0	59	38	108	31
税后经营净利润	0	51	80	118	162
折旧摊销	0	19	25	38	44
资产减值损失	0	0	0	0	0
财务费用	0	9	-3	-12	-12
存货的减少	0	-18	-39	-22	-77
营运资金变动	0	-12	-26	-14	-86
其它	0	-0	0	0	0
投资活动现金流	0	-48	-161	-76	-70
资本支出	0	0	161	76	70
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	0	16	613	12	12
短期债务	0	0	-43	0	0
长期债务	0	0	-67	0	0
股权筹资	0	0	720	0	0
其他	0	0	3	12	12
现金净增加额	0	27	490	45	-26

损益表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	231	373	592	809	1156
减:营业成本	166	274	443	609	880
营业税金及附加	0	0	1	1	1
营业费用	7	7	11	14	20
管理费用	15	26	39	51	69
财务费用	5	10	5	-5	-5
资产减值损失	0	0	0	0	0
加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	37	56	94	139	191
营业外收支	3	1	0	0	0
利润总额	40	57	94	139	191
所得税	3	6	14	21	29
净利润	37	51	80	118	162
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	37	51	80	118	162
每股收益（元）	0.52	0.71	0.83	1.23	1.69

主要财务比率	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
成长能力					
营业收入增长率	50.5%	61.7%	58.9%	36.5%	43.0%
EBITDA 增长率	20.2%	43.6%	53.9%	41.9%	35.0%
净利润增长率	22.0%	36.8%	57.0%	47.1%	37.6%
总资产增长率	44.8%	27.4%	165.3%	12.6%	15.6%
获利能力					
毛利率	28.1%	26.5%	25.3%	24.7%	23.9%
期间费用率	11.7%	11.4%	9.3%	7.4%	7.3%
净利率	16.2%	13.7%	13.5%	14.6%	14.0%
ROE	19.2%	20.8%	7.7%	10.1%	12.2%
ROIC	23.3%	23.9%	26.9%	18.3%	22.3%
偿债能力					
资产负债率	44.5%	44.9%	11.5%	12.5%	13.8%
净负债比率	14.5%	21.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	219.1%	149.3%	588.1%	545.6%	515.1%
速动比率	151.4%	103.2%	514.7%	472.6%	421.5%
营运能力					
总资产周转率	0.66	0.84	0.50	0.61	0.75
应收账款周转率	4.74	4.08	4.34	4.63	4.28
存货周转率	3.83	4.48	4.44	5.00	4.44
每股指标（元）					
每股收益	0.52	0.71	0.83	1.23	1.69
每股净资产	2.70	3.40	10.89	12.11	13.80
每股经营现金	0.61	0.82	0.39	1.13	0.32
估值指标					
P/E	130.94	95.74	60.98	41.45	30.13
P/B	25.15	19.91	4.67	4.20	3.68
EV/EBITDA	70.07	49.05	38.07	26.69	20.04

资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准：

股票投资评级标准：

推荐：　预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 20%以上；
谨慎推荐：　预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 10%—20%；
中性：　预计未来 6 个月内，股票涨幅介于基准市场指数-10%—10%之间；
回避：　预计未来 6 个月内，股票涨幅低于基准市场指数 10%以上；

行业投资评级标准：

看好：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于基准市场指数 5%以上；
中性：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于基准市场指数-5%—5%之间；
看淡：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于基准市场指数 5%以上；

本报告采用的基准市场指数：沪深 300 指数

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券的特定客户及其他专业人士。未经中邮证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。

公司简介:

中邮证券有限责任公司是经中国证监会批准，由西安华弘证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司。

西安华弘证券经纪有限责任公司是经中国证监会 2002 年 6 月以证监机构字[2002]192 号文批复同意，由西安市财政证券中心转制的证券经纪公司。公司股东为西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册地址为西安市太白北路 320 号，初次注册资本为人民币 5,300 万元，公司经营范围为：证券经纪。

2005 年 9 月 26 日，中国证监会以证监机构字[2005]97 号文批复同意公司增资扩股，公司新增股东中国邮政集团公司（原国家邮政局）、北京市邮政公司（原北京邮政局）、中国集邮总公司，新增注册资本人民币 50,700 万元。至此，公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局。公司注册资本为人民币 56,000 万元。

2009 年 3 月 20 日，中国证监会以证监许可字[2009]247 号文批复同意公司增加“证券自营、证券投资咨询业务”，公司目前的经营范围为：证券经纪；证券自营；证券投资咨询。

业务简介:

- **证券经纪业务**

  我公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

  公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

  公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

- **证券自营业务**

  我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

- **证券投资咨询业务**

  我公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

  2009 年 8 月 26 日，中国证监会以证监许可字[2009]856 号文核准批复，同意将西安华弘证券经纪有限责任公司更名为“中邮证券有限责任公司”，并于 2009 年 10 月 21 日为公司换发了新的《经营证券业务许可证》。