

公告点评

信息技术

显示器件

欧菲光 (002456)
推荐

维持

2010年09月21日

超募资金的产能扩张带来业绩快速增长

分析师： 段迎晟

duanyingsheng@guosen.com.cn

电话： 0755-82130771

SAC 执业证书编号： SAC0980210030013

事项：

公司于9月20日发布公告，拟在南昌投资设立全资子公司，在公司现有基础上对产能的扩张，项目计划投资总额为3.5亿元人民币，其中购买土地及厂房预计1.2亿元，配套设备及流动资金预计2.3亿元。

公司将使用2亿元人民币超募资金用于该项目建设，2亿元人民币中1.2亿用于购买土地及厂房，0.8亿用于配套设备和流动资金部分，不足部分公司自行筹集。建设项目为触摸屏和强化玻璃项目。

评论：

■ 触摸屏产能扩建满足市场需求

公司在南昌的建设触摸屏设计产能为年产2700万片，约18个月建成并投入使用。

公司的纯平电阻式触摸屏已经主要供货给国内的一线手机品牌和部分国外品牌，如中兴、天宇、阿尔卡特、韩国泛泰等。由于市场需求旺盛，公司的产能严重不足，目前设备完全满产，目前生产高峰状态下可以实现日出货4万片纯平电阻式触摸屏，如果满足目前的订单需求，公司预计需扩产到每天10万片的产能。

另外，有三星等国外一线手机厂商开始同公司接触，有望实现供货，目前看来压力主要在于产能，如果三星开始采购，最小采购量也在每天5万片以上，所以公司目前的产能限制成为纯平电阻屏业务的主要发展阻碍。

公司的纯平电阻式触摸屏技术自2008年投产以来，目前已经非常成熟，产品良率可以达到75%左右，公司预期通过技术提高和经验积累将长期产品良率控制在75%~80%之间。

由于全球触摸屏产业增长迅速，领先厂商都在增加产能，而且从长远来看还存在从日本和台湾向大陆的产能转移过程，提前增加产能占领市场将占据先机。公司在南昌的项目投产之后，触摸屏的产能将达到每天11万片以上，而全球领先的厂商如洋华光电、日本写真等目前就可以达到每天约40万片的产能，公司的规模扩张程度仍然比较合理。

■ 强化玻璃扩建配套触摸屏产品降低成本并提高产品竞争力

公司在南昌的项目投产后，微晶强化玻璃的产能为年产2,700万片。

强化玻璃主要用于触摸屏及数码电子产品领域，目前全球市场成2家厂商寡占之势，由于触摸屏这两年的爆发之势，强化玻璃市场也呈现供不应求状态。

公司的自主开发的强化玻璃率先用在索尼的防水相机DSC-TX5上，而用于手机的大尺寸强化玻璃已经给夏普出货，目前公司的强化玻璃产能约每天6万片左右，主要用在自产的触摸屏产品上，仅少量对外销售。

强化玻璃目前已经是电容屏的标配产品，公司在筹的电容式触摸屏将全部配套自己生产的强化玻璃，由于自己生产可以更多的满足特定的需求，所以产品更加完善，而全部自给强化玻璃在降低成本的同时，也摆脱了对强化玻璃供应上的限制。同时，在电阻屏上配套强化玻璃将增加电阻式触摸屏的产品竞争力。

微晶强化玻璃的扩产将实现强化玻璃的自给，保证公司的产品性能并保障业绩实现。

■ **触摸屏产品空间广阔，公司研发能力突出，产能快速扩张有望较早占据国内市场领先地位，维持“推荐”评级**

公司的各项产品筹备顺利，目前的纯平电阻式触摸屏供应严重不足，市场需求旺盛，公司此次在南昌投资将实现产能的快速扩张，在市场高速增长中较早占据国内市场的领先地位，而自主开发的强化玻璃扩产将进一步降低经营成本。预计公司 2010 至 2012 年的 EPS 分别为 0.85、1.78、3.45，对应动态市盈率分别为 64 倍、31 倍和 16 倍，基于公司良好的成长性和突出的研发能力，维持公司“推荐”评级。

■ **风险提示**

存在触摸屏随产品成熟和主流厂商的供应增加而导致价格下降快于预期的风险；同时，公司产能快速扩张存在熟练技术工人无法及时培养和配备的风险。

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011	2012E
现金及现金等价物	39	699	718	864
应收款项	96	156	266	412
存货净额	61	111	186	272
其他流动资产	14	19	32	50
流动资产合计	210	985	1203	1599
固定资产	241	317	346	361
无形资产及其他	4	4	4	4
其他长期资产	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	457	1307	1553	1965
短期借款及交易性金融	76	70	70	70
应付款项	53	99	165	242
其他流动负债	15	25	42	62
流动负债合计	145	194	277	374
长期借款及应付债券	67	67	67	67
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	67	67	67	67
负债合计	212	261	345	441
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	245	1046	1209	1523
负债和股东权益总计	457	1307	1553	1965

关键财务与估值指标	2009	2010	2011	2012E
每股收益	0.71	0.89	1.78	3.45
每股红利	0.11	0.04	0.09	0.17
每股净资产	3.40	10.90	12.59	15.87
ROIC	17%	19%	29%	44%
ROE	21%	8%	14%	22%
毛利率	26%	25%	28%	32%
EBIT Margin	18%	17%	19%	24%
EBITDA Margin	23%	20%	22%	26%
收入增长	62%	70.2	70.3	54.7%
净利润增长率	37%	67.1	101.1	93.3%
资产负债率	46%	20%	22%	22%
息率	0.3%	0.1%	0.3%	0.6%
P/E	56.5	45.1	22.4	11.6
P/B	11.7	3.7	3.2	2.5
EV/EBITDA	36.7	31.6	17.7	10.0

利润表 (百万元)	2009	2010	2011	2012
营业收入	373	635	1081	1672
营业成本	274	473	781	1133
营业税金及附加	0	2	3	5
销售费用	7	11	18	28
管理费用	26	43	73	112
财务费用	10	6	4	4
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值	(0)	(1)	(1)	(1)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	56	99	201	389
营业外净收支	1	1	1	1
利润总额	57	100	202	390
所得税费用	6	15	30	58
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	51	85	171	331

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011	2012
净利润	51	85	171	331
资产减值准备	(0)	0	0	0
折旧摊销	19	24	30	34
公允价值变动损失	0	1	1	1
财务费用	10	6	4	4
营运资本变动	(29)	(61)	(115)	(153)
其它	0	(0)	(0)	(0)
经营活动现金流	41	49	88	213
资本开支	(54)	(100)	(60)	(50)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(54)	(100)	(60)	(50)
权益性融资	0	720	0	0
负债净变化	(22)	0	0	0
支付股利、利息	(8)	(4)	(9)	(17)
其它融资现金流	92	(6)	0	0
融资活动现金流	31	710	(9)	(17)
现金净变动	17	659	19	146
货币资金的期初余额	22	39	699	718
货币资金的期末余额	39	699	718	864
企业自由现金流	(6)	(47)	30	165
权益自由现金流	64	(58)	27	162

资料来源: 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

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。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国信证券所有，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。