

动态报告

信息技术

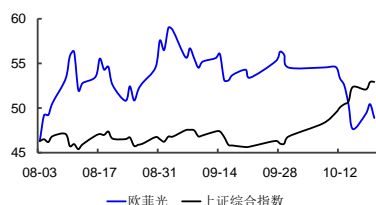
显示器件

欧菲光 (002456)
推荐

2010 年三季度点评

(维持评级)

2010 年 10 月 21 日

上市之日起该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	96/19.2
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0
总市值/流通市值(百万元)	4693/939
上证综指/深圳成指	3003.95/2620.65
12 个月最高/最低(元)	59.83/44.53

财务数据

净资产值(百万元)	955.31
每股净资产(元)	9.95
市净率	4.91
资产负债率	24.34%
息率	0

相关研究报告:

公告点评:《超募资金的产能扩张带来业绩快速增长》—2010-9-21

深度报告:《电容触摸屏业务爆发在即》—2010-8-6

上市点评:《触摸屏业务市场空间巨大》—2010-8-4

分析师: 段迎晟

电话: 0755-82130761

E-mail: duanyingsheng@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210030013

独立性声明:

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。

财报点评

高成本开支下仍保持业绩稳定增长

●年初至报告期业绩符合预期

公司 2010 年 1-9 月实现收入 4.05 亿元,同比增长 59.97%;归属于上市公司股东净利润 3927 万,同比增长 25.41%;对应的每股收益为 0.51 元,同比增长 18.6% 业绩增长符合预期。

●新项目的投入尚未发挥业绩,前期费用增加较高

公司的管理费用同比增加 76.88%,销售费用同比增加 64.18%,费用增加高于同期收入增加。其中重要的原因是公司增加的人工费用和研发费用,公司在苏州的电容式触摸屏项目投入较大,已经进行相关的技术和人才储备,但是产品在明年才能投产,所以费用的增加影响公司报告期业绩。

●超募资金的产能扩张可能进一步增加四季度的费用

公司于 9 月 20 日公告利用超募资金在南昌设立子公司,进行触摸屏和强化玻璃的生产,扩充现有产能,项目的设计投产期是 18 个月,所以从四季度开始将可能导致费用增加,对公司业绩产生压力。但是,由于投产的业务是公司现有的较为成熟的技术和产品,我们预计公司存在项目提前投产的可能。

●产品成熟和结构调整导致毛利率有所下降,后续新产品将有望改善公司盈利能力

公司从年初至报告期末销售毛利率为 25.68%,同比下降了 2.94%,一方面是因为公司的红外截止滤光片是较为成熟的产品,毛利率有下滑趋势,另一方面目前盈利相对较低的电阻式触摸屏占公司收入比例进一步加大,导致整体毛利率有所下降。公司后续会陆续投入电容式触摸屏等新的产品,新产品的投产将有望改善公司盈利能力。

●维持盈利预测及“推荐”评级

公司发展势头良好,技术储备丰富,我们维持盈利预测及推荐评级,预计 10-12 年 EPS 分别为 0.89、1.78 和 3.45 元,对应市盈率为 58 倍、27 倍和 14 倍。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011	2012
营业收入(百万元)	373	635	1081	1672
(+/-%)	62%	70.2%	70.3%	54.7%
净利润(百万元)	51	85	171	331
(+/-%)	37%	67.1%	101.1%	93.3%
每股收益(元)	0.71	0.89	1.78	3.45
EBIT Margin	18%	17%	19%	24%
净资产收益率(ROE)	21%	8%	14%	22%
市盈率(PE)	69.3	59	27	14

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	39	699	718	864	营业收入	373	635	1081	1672
应收款项	96	156	266	412	营业成本	274	473	781	1133
存货净额	61	111	186	272	营业税金及附加	0	2	3	5
其他流动资产	14	19	32	50	销售费用	7	11	18	28
流动资产合计	210	985	1203	1599	管理费用	26	43	73	112
固定资产	241	317	346	361	财务费用	10	6	4	4
无形资产及其他	4	4	4	4	投资收益	0	0	0	0
其他长期资产	1	1	1	1	资产减值及公允价值变	(0)	(1)	(1)	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	457	1307	1553	1965	营业利润	56	99	201	389
短期借款及交易性金融	76	70	70	70	营业外净收支	1	1	1	1
应付款项	53	99	165	242	利润总额	57	100	202	390
其他流动负债	15	25	42	62	所得税费用	6	15	30	58
流动负债合计	145	194	277	374	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	67	67	67	67	归属于母公司净利润	51	85	171	331
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	67	67	67	67	现金流量表 (百万元)				
负债合计	212	261	345	441	净利润	51	85	171	331
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	0	0	0
股东权益	245	1046	1209	1523	折旧摊销	19	24	30	34
负债和股东权益总计	457	1307	1553	1965	公允价值变动损失	0	1	1	1
					财务费用	10	6	4	4
关键财务与估值指标					营运资本变动	(29)	(61)	(115)	(153)
每股收益	0.71	0.89	1.78	3.45	其它	0	(0)	(0)	(0)
每股红利	0.11	0.04	0.09	0.17	经营活动现金流	41	49	88	213
每股净资产	3.40	10.90	12.59	15.87	资本开支	(54)	(100)	(60)	(50)
ROIC	17%	19%	29%	44%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	21%	8%	14%	22%	投资活动现金流	(54)	(100)	(60)	(50)
毛利率	26%	25%	28%	32%	权益性融资	0	720	0	0
EBIT Margin	18%	17%	19%	24%	负债净变化	(22)	0	0	0
EBITDA Margin	23%	20%	22%	26%	支付股利、利息	(8)	(4)	(9)	(17)
收入增长	62%	70.2	70.3	54.7%	其它融资现金流	92	(6)	0	0
净利润增长率	37%	67.1	101.1	93.3%	融资活动现金流	31	710	(9)	(17)
资产负债率	46%	20%	22%	22%	现金净变动	17	659	19	146
息率	0.3%	0.1%	0.3%	0.6%	货币资金的期初余额	22	39	699	718
P/E	56.5	45.1	22.4	11.6	货币资金的期末余额	39	699	718	864
P/B	11.7	3.7	3.2	2.5	企业自由现金流	(6)	(47)	30	165
EV/EBITDA	36.7	31.6	17.7	10.0	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

免责声明

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。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑武	0755-82130422
林松立	010-66026312	崔嵘	021-60933159	陈建生	0755-82133766
				岳鑫	0755-82130432
				高健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397	陈玲	0755-82130646
				杨森	0755-82133343
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李君	021-60933156	郑东	010-66026308	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	严蓓娜	021-60933165
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755-82139908		
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513	程峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
刘智景	021-60933148	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
煤炭		建筑		新兴产业	
李然	010-66026322	邱波	0755-82133390	陈健	010-66215566
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133055	李筱筠	010-66026326
固定收益		指数与产品设计		投资基金	
李怀定	021-60933152	焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339
高宇	0755-82133538	王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82133568
侯慧梯	021-60875161	彭甘霖	0755-82133259	康亢	010-66026337
张旭	010-66026340	阳瑾	0755-82133538	刘洋	
蔺晚熠	021-60933146	周琦	0755-82133568		
刘子宁	021-60933145	赵学昂	0755-66025232		
数量化投资		交易策略			
葛新元	0755-82133332	戴军	0755-82133129		
董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528		
林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090		
赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928		
程景佳	021-60933166				
郑云	021-60875163				
毛甜	021-60933154				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
焦戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	林莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
				黎敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn
				徐冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn