

欧菲光 (002456)

业绩拐点确立，汽车电子和智慧城市落地加速

	王永辉 (分析师)	王聪 (研究助理)	张阳 (研究助理)
	021-38674743	021-38676820	021-38674754
	wangyonghui@gtjas.com	wangcong@gtjas.com	zhangyang015776@gtjas.com
证书编号	S0880514080004	S0880115010033	s0880115080132

本报告导读:

指纹识别和摄像头模组放量助公司 2016 年业绩重回高增长，汽车电子和智慧城市落地加速将打开新的增长空间。

投资要点:

- **维持增持评级和目标价 45 元。**2015 年触摸屏行业景气度下滑，公司指纹识别和 CCM 模组将在 2016 年大规模放量，调整 2015-2017 年 EPS 预测为 0.57/0.99/1.42 元（原值为 0.70/0.91/1.22 元）。考虑指纹识别和 CCM 放量助公司确立业绩拐点，汽车电子和智慧城市转型将打开新的增长空间，我们维持目标价 45 元，对应 2016 年 45 倍 PE。
- **业绩拐点确立，2016 重回高增长。**市场可能担心触摸屏行业景气下行，公司业绩难有改善，我们认为公司业绩将在 2016 年重回高增长：（1）指纹识别渗透率快速提升，2016 年有望成为智能机标配，景气度超市场预期；公司当前 10KK 月产能锁定华为、小米等明星客户放量，供不应求局面保证高毛利；（2）摄像头模组产能持续攀升，2016 年将受益双摄像头的行业趋势，增收有增利；（3）两项新业务 2016 年有望贡献超 5 亿净利，接触摸屏助业绩高增长。
- **转型加速，智慧欧菲再起航。**市场可能担心欧菲光转型汽车电子和智慧城市落地较慢，短期难以贡献业绩。我们认为公司转型落地速度超市场预期。（1）内生+外延切入汽车电子市场：公司中控屏已经切入汽车客户；摄像头+算法+芯片的 ADAS 整体解决方案产品已成熟，客户导入正加紧进行；（2）融创天下具有视频处理和传输的核心技术，在智慧城市领域大有可为，项目落地有望加速进行。
- **催化剂：**指纹识别、CCM 收获大订单，汽车电子布局加速进行
- **风险提示：**新业务订单不及预期，转型落地速度低于预期

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	9,102	19,482	25,512	31,155	37,491
(+/-)%	131%	114%	31%	22%	20%
经营利润 (EBIT)	838	1,032	711	1,160	1,658
(+/-)%	87%	23%	-31%	63%	43%
净利润	571	682	587	1,023	1,468
(+/-)%	78%	19%	-14%	74%	44%
每股净收益 (元)	0.55	0.66	0.57	0.99	1.42
每股股利 (元)	0.19	0.10	0.10	0.10	0.10

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	9.2%	5.3%	2.8%	3.7%	4.4%
净资产收益率 (%)	17.5%	11.7%	9.3%	14.1%	17.1%
投入资本回报率 (%)	15.1%	12.5%	10.4%	14.0%	21.5%
EV/EBITDA	14.9	23.5	30.1	20.9	14.7
市盈率	55.0	46.1	53.5	30.7	21.4
股息率 (%)	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **45.00**

上次预测: 45.00

当前价格: 26.57

2015.12.16

交易数据

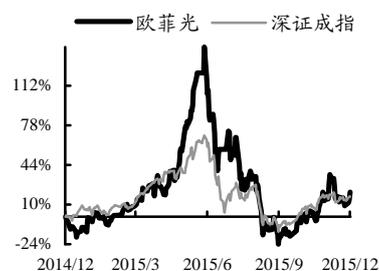
52 周内股价区间 (元)	16.71-54.38
总市值 (百万元)	27,383
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,031/820
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	80%
日均成交量 (百万股)	3028.16
日均成交值 (百万元)	736.21

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	6,074
每股净资产	5.89
市净率	4.5
净负债率	42.46%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.14	0.08
Q2	0.16	0.18
Q3	0.20	0.08
Q4	0.15	0.23
全年	0.66	0.57

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	3%	44%	25%
相对指数	4%	18%	9%

相关报告

《最坏的时候正在过去，站在转型质变的起点》2015.08.17

《业务落地速度超预期，增持彰显转型信心》2015.07.13

《互联网汽车龙头，正在崛起》2015.06.11

《汽车电子和车联网打开增长新空间》2015.05.31

《业绩低于预期，但 2015 年值得期待》

模型更新时间: 2015.12.16

股票研究

信息科技
电子元器件

欧菲光 (002456)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **45.00**

上次预测: 45.00

当前价格: 26.57

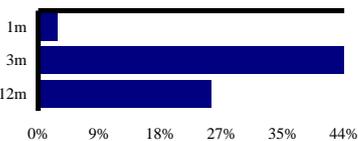
公司网址

www.o-film.com

公司简介

公司是一家以开发和生产数码摄像系统中的红外截止滤光片及组立件、触摸屏、光纤镀膜、低通滤波器等产品的精密光学光电子薄膜元器件生产商。公司拥有国内规模领先、工艺技术能力达到国际先进水平的精密光学光电子薄膜元器件生产线,产品广泛应用于手机、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。

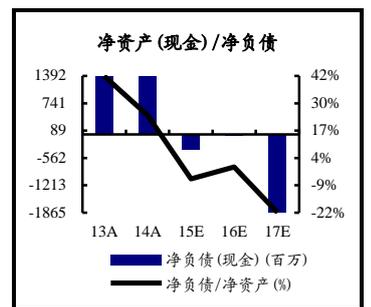
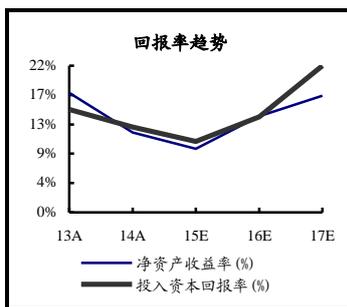
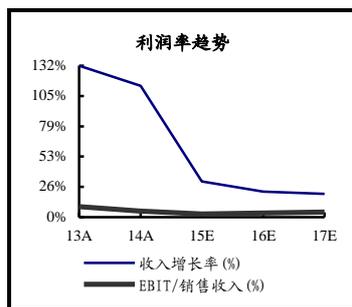
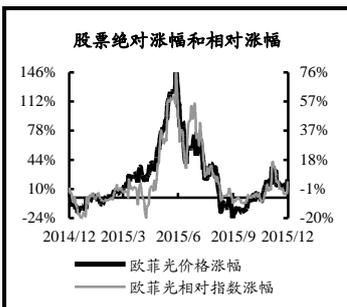
绝对价格回报 (%)



52 周价格范围 16.71-54.38
市值 (百万) 27,383

财务预测 (单位: 百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	9,102	19,482	25,512	31,155	37,491
营业成本	7,614	17,145	23,005	27,906	33,452
税金及附加	16	25	33	41	49
销售费用	118	141	184	225	271
管理费用	515	1,140	1,579	1,823	2,062
EBIT	838	1,032	711	1,160	1,658
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	6	6	6	6
财务费用	179	343	94	69	81
营业利润	620	637	623	1,097	1,583
所得税	110	100	86	149	214
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	571	682	587	1,023	1,468
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,660	2,375	3,081	3,242	5,245
其他流动资产	242	585	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	3,193	3,767	3,847	3,806	3,651
无形及其他资产	509	777	530	553	576
资产合计	9,520	14,156	14,807	17,294	20,253
流动负债	5,606	6,448	6,655	8,220	9,811
非流动负债	647	1,888	1,848	1,850	1,853
股东权益	3,267	5,825	6,310	7,229	8,594
投入资本(IC)	4,649	7,227	5,937	7,210	6,728
现金流量表					
NOPLAT	703	900	620	1,012	1,447
折旧与摊销	206	364	320	342	355
流动资金增量	192	-1,456	514	-1,291	350
资本支出	-1,830	-1,061	-103	-248	-123
自由现金流	-729	-1,252	1,351	-185	2,028
经营现金流	691	-221	2,045	132	2,229
投资现金流	-1,832	-1,396	-97	-242	-117
融资现金流	1,731	2,632	-1,242	271	-108
现金流净增加额	590	1,015	706	161	2,003
财务指标					
成长性					
收入增长率	131.5%	114.0%	31.0%	22.1%	20.3%
EBIT 增长率	87.2%	23.0%	-31.1%	63.2%	42.9%
净利润增长率	77.9%	19.3%	-13.8%	74.1%	43.6%
利润率					
毛利率	16.3%	12.0%	9.8%	10.4%	10.8%
EBIT 率	9.2%	5.3%	2.8%	3.7%	4.4%
净利润率	6.3%	3.5%	2.3%	3.3%	3.9%
收益率					
净资产收益率(ROE)	17.5%	11.7%	9.3%	14.1%	17.1%
总资产收益率(ROA)	6.0%	4.8%	4.0%	5.9%	7.2%
投入资本回报率(ROIC)	15.1%	12.5%	10.4%	14.0%	21.5%
运营能力					
存货周转天数	59	51	51	51	51
应收账款周转天数	62	50	50	50	50
总资产周转天数	287	222	207	188	183
净利润现金含量	1.21	-0.32	3.48	0.13	1.52
资本支出/收入	20%	5%	0%	1%	0%
偿债能力					
资产负债率	65.7%	58.9%	57.4%	58.2%	57.6%
净负债率	42.3%	23.9%	-5.9%	-0.3%	-21.7%
估值比率					
PE	55.0	46.1	53.5	30.7	21.4
PB	4.3	5.4	5.0	4.3	3.7
EV/EBITDA	14.9	23.5	30.1	20.9	14.7
P/S	1.6	1.6	1.2	1.0	0.8
股息率	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt_jaresearch@gt.jas.com		