

欧菲光 (002456)

收购索尼 CCM 业务，奠定全球龙头地位

	刘易 (分析师)	王聪 (研究助理)	张阳 (研究助理)
	021-38674878	021-38676820	021-38674754
	liuyi014913@gtjas.com	wangcong@gtjas.com	zhangyang015776@gtjas.com
证书编号	S0880515080001	S0880115010033	S0880115080132

本报告导读:

公司公告收购索尼 CCM 业务，一举奠定全球龙头地位，卡位柔性 OLED、双摄、汽车电子三大行业趋势，开启新一轮高成长。

投资要点:

- 维持增持评级，目标价 60 元。公司公告收购索尼 CCM 业务，一举奠定全球 CCM 龙头地位；公司精准卡位双摄、OLED、汽车电子三大行业趋势，打开万亿市场空间，正在开启新一轮的高成长。我们维持 2016、2017、2018 年 EPS 预测 0.99 元、1.72 元、3.08 元，维持目标价 60 元，对应 2017 年 35 倍 PE，增持评级。
- 收购索尼华南公司 100% 股权，奠定全球 CCM 龙头地位。公司公告 2.34 亿美元收购索尼电子华南公司 100% 股权，收购标的为全球顶级 CCM 厂商索尼主要生产基地，此次收购将进一步提升公司在技术、客户、产能等方面优势，奠定欧菲光全球 CCM 龙头地位。
 (1) 索尼拥有业界顶尖的摄像头模组开发和封装技术，其自动化设备技术、MES 品质追溯系统等，都将对公司良率和品质有极大的提升。并且通过整合消化吸收其内部完善的内部品质和运营管理系统，公司的管理水平将提高到国际一流水平，大幅增强在摄像头领域的核心竞争力。标的公司 2015 年实现营收 68.28 亿元，净利润 1.09 亿元，交易总对价 2.34 亿美元，我们认为收购价格合理，且标的公司盈利水平具备巨大改善空间。
 (2) 摄像头作为人机交互的核心入口，应用前景极为广泛，手机前、后置双摄、VR/AR、汽车带动新增 2000 亿增量市场，公司 CCM 全球龙头地位奠定，研发、制造及产能冠绝全球，业绩高成长可期。
- 风险提示：OLED 行业景气低于预期，汽车电子客户拓展低于预期

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	19,482	18,498	27,898	39,545	51,350
(+/-)%	114%	-5%	51%	42%	30%
经营利润 (EBIT)	1,032	927	1,110	2,332	4,055
(+/-)%	23%	-10%	20%	110%	74%
净利润	682	478	861	1,803	3,234
(+/-)%	19%	-30%	80%	109%	79%
每股净收益 (元)	0.65	0.46	0.82	1.72	3.08
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	5.3%	5.0%	4.0%	5.9%	7.9%
净资产收益率 (%)	11.7%	7.9%	12.9%	21.8%	28.6%
投入资本回报率 (%)	12.5%	10.0%	9.4%	17.0%	24.7%
EV/EBITDA	29.3	29.0	28.6	15.6	9.4
市盈率	59.1	84.2	46.8	22.3	12.5
股息率 (%)	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 60.00

上次预测: 60.00

当前价格: 38.16

2016.11.08

交易数据

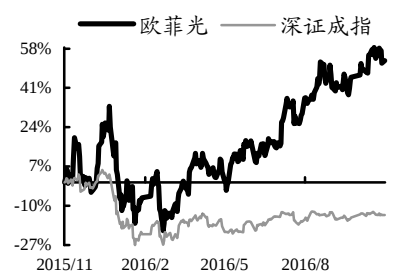
52 周内股价区间 (元)	19.60-40.40
总市值 (百万元)	40,054
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,050/1,028
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	98%
日均成交量 (百万股)	1804.18
日均成交值 (百万元)	654.28

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	6,816
每股净资产	6.49
市净率	5.9
净负债率	66.77%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.08	0.12
Q2	0.18	0.24
Q3	0.07	0.19
Q4	0.13	0.27
全年	0.46	0.82

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	5%	18%	53%
相对指数	4%	14%	67%

相关报告

《业绩复合预期，站在新一轮高成长的起点上》2016.10.30

《卡位三大行业趋势，收获十倍高成长》2016.10.20

《入股 ODG，光学龙头进军 AR/VR 市场》2016.08.30

《指纹模组高成长，双摄、OLED 触控爆发在即》2016.08.22

《双摄、OLED、汽车电子齐发力，打开千亿市场空间》2016.08.15

模型更新时间: 2016.11.07

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: **60.00**

上次预测: 60.00

当前价格: 38.16

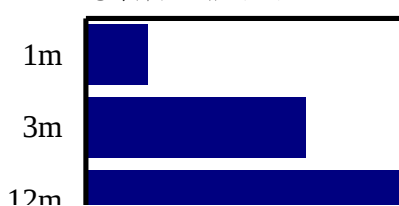
公司网址

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

19.60-40.40

市值 (百万)

40,054

财务预测 (单位: 百万元)
损益表
营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润
资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)
现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额
财务指标
成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

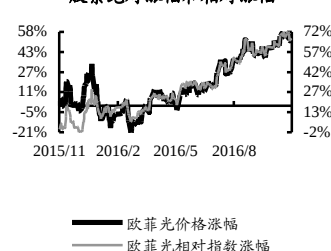
EV/EBITDA

P/S

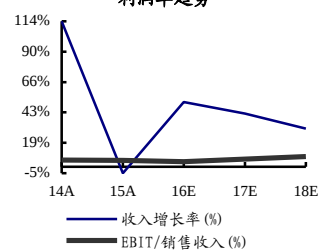
股息率

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
损益表					
营业总收入	19,482	18,498	27,898	39,545	51,350
营业成本	17,145	16,122	24,357	33,866	42,692
税金及附加	25	42	63	90	117
销售费用	141	136	206	291	378
管理费用	1,140	1,271	2,162	2,966	4,108
EBIT	1,032	927	1,110	2,332	4,055
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	6	4	4	4	4
财务费用	343	426	186	299	338
营业利润	637	446	929	2,038	3,721
所得税	100	51	152	318	571
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	682	478	861	1,803	3,234
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	2,375	1,669	3,308	4,707	6,137
其他流动资产	585	295	0	0	0
长期投资	0	68	68	68	68
固定资产合计	3,767	4,219	4,277	4,302	4,290
无形及其他资产	777	1,083	1,298	1,594	1,889
资产合计	14,156	16,068	23,507	28,869	36,293
流动负债	6,448	7,695	14,521	18,283	22,676
非流动负债	1,888	2,333	2,292	2,294	2,297
股东权益	5,825	6,024	6,678	8,275	11,303
投入资本(IC)	7,227	8,356	10,059	11,686	13,949
现金流量表					
NOPLAT	900	837	944	1,982	3,447
折旧与摊销	364	520	393	428	464
流动资金增量	-1,456	-675	-1,858	-1,307	-1,979
资本支出	-1,061	-1,164	-584	-664	-664
自由现金流	-1,252	-482	-1,106	439	1,267
经营现金流	-221	585	-212	1,218	2,081
投资现金流	-1,396	-1,272	-580	-660	-660
融资现金流	2,632	49	2,430	842	8
现金流净增加额	1,015	-638	1,639	1,400	1,429
财务指标					
成长性					
收入增长率	114.0%	-5.1%	50.8%	41.7%	29.9%
EBIT 增长率	23.0%	-10.2%	19.8%	110.1%	73.9%
净利润增长率	19.3%	-29.8%	79.9%	109.5%	79.3%
利润率					
毛利率	12.0%	12.8%	12.7%	14.4%	16.9%
EBIT 率	5.3%	5.0%	4.0%	5.9%	7.9%
净利率率	3.5%	2.6%	3.1%	4.6%	6.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	11.7%	7.9%	12.9%	21.8%	28.6%
总资产收益率(ROA)	4.8%	3.0%	3.7%	6.2%	8.9%
投入资本回报率(ROIC)	12.5%	10.0%	9.4%	17.0%	24.7%
运营能力					
存货周转天数	51	70	70	70	70
应收账款周转天数	50	82	82	82	82
总资产周转天数	222	298	259	242	232
净利润现金含量	-0.32	1.22	-0.25	0.68	0.64
资本支出/收入	5%	6%	2%	2%	1%
偿债能力					
资产负债率	58.9%	62.4%	71.5%	71.3%	68.8%
净负债率	23.9%	39.7%	51.6%	42.0%	24.0%
估值比率					
PE	59.1	84.2	46.8	22.3	12.5
PB	6.8	6.6	5.9	4.8	3.5
EV/EBITDA	29.3	29.0	28.6	15.6	9.4
P/S	2.0	2.1	1.4	1.0	0.8
股息率	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%

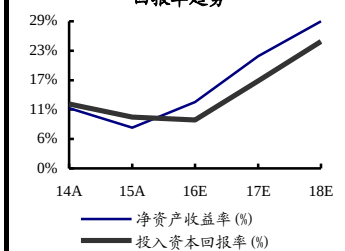
股票绝对涨幅和相对涨幅



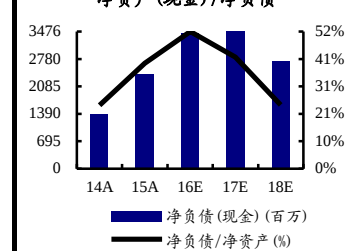
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



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，需在允许的范围内使用，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

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。

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。

	评级	说明
股票投资评级	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
行业投资评级	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		