

2011 年 5 月 23 日

欧菲光

获得三星供应商资格

公司发布公告, 获得韩国三星电子株式会社电容式触摸屏合格供应商资格。我们认为公司获得三星供应商资格, 是公司拓展国际大客户方面的标志性事件。我们看好公司在三星后续订单的进展状况, 并预计随着苏州和南昌厂建设进度加快, 产能利用率逐步提高, 从而在下半业绩出现良好的向上趋势。我们维持公司买入评级。

A
买入

002456.SZ - 人民币 24.01

目标价格: 人民币 30.40 (▲60.80)

胡文洲, CFA*

(8621) 6860 4866 分机 8520

Eric.hu@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300200010035

股价相对指数表现



资料来源: 彭博及中银国际研究

股价表现

	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对(%)	(31)	(13)	(21)	-
相对新华富时 A50 指数 (%)	(33)	(9)	(20)	-

资料来源: 彭博及中银国际研究

重要数据

发行股数(百万)	1920
流通股(%)	25
流通股市值(人民币 百万)	1152.4
3 个月日均交易额(人民币 百万)	27
净负债比率(%) (2011E)	净现金
主要股东(%)	
深圳市欧菲投资控股有限公司	27

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

*李鹏为本报告重要贡献者

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

支撑评级的要点

- 公司发布公告, 近日获得韩国三星电子株式会社电容式触摸屏合格供应商资格。我们认为, 三星认证成功是公司拓展客户进程中的标志性事件, 有可能预示着未来更广阔的发展。此次三星后续订单情况, 将视客户具体情况和市场需求状况而定。我们对公司获得较好的订单维持乐观判断。
- 公司从 2010 年即开始国际一线客户的开拓工作, 并与一系列行业领先公司接触, 包括在韩国设立全资子公司也体现了公司在拓展客户方面做的努力。我们认为此次公司获得三星公司供应商资格, 证明了公司在新客户开拓方面开始显现成效, 也证明了公司的技术实力足以满足国际一线厂商的要求。我们判断公司极可能在以后凭借深厚的技术实力打通其他大客户, 实现客户和订单方面新的突破。
- 我们判断, 随着公司南昌和苏州新厂房导通、产能利用率上升, 公司的营业收入增长将随着国际客户订单确立更上一层楼, 同时盈利能力将随高端客户的进入得到提升。我们预计公司下半的盈利情况将比上半年出现提升。
- 公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股, 分红后总股本为 1.9 亿股, 对应 2011 年预测每股收益 0.60 元。

评级面临的主要风险

- 触摸屏产业竞争激烈, 导致公司盈利能力变弱。
- 大客户订单确定情况低于预期。

估值

- 我们维持 2011-13 年归属母公司净利润 1.2 亿元、1.9 亿元和 3.0 亿元的预测, 对应 2011-13 年摊薄后每股收益 0.60 元、1.00 元和 1.54 元。由于公司分红后总股本变动, 我们将目标价对应调整至 30.40 元, 维持买入评级。

图表 1. 投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入(人民币 百万)	373	618	1,192	1,573	2,119
变动(%)	-	66	93	32	35
净利润(人民币 百万)	51	52	115	192	296
全面摊薄每股收益(人民币)	0.708	0.543	0.6	0.999	1.541
变动(%)	-	(23.4)	10.7	66.4	54.3
核心每股收益(人民币)	0.709	0.55	0.604	1.004	1.547
变动(%)	-	(22.5)	10	66.1	54.1
全面摊薄市盈率(倍)	33.9	44.3	40	24	15.6
核心市盈率(倍)	33.9	43.7	39.7	23.9	15.5
每股现金流量(人民币)	0.68	(0.93)	2.33	0.88	1.23
价格/每股现金流量(倍)	35.2	(25.8)	10.3	27.2	19.5
企业价值/息税折旧前利润(倍)	24.1	25.2	12.7	7.4	5.1
每股股息(人民币)	0	0.16	0.354	0.589	0.909
股息率(%)	0	0.7	1.5	2.5	3.8

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入	373	618	1,192	1,573	2,119
销售成本	(275)	(479)	(943)	(1,209)	(1,588)
经营费用	(22)	(50)	(72)	(60)	(102)
息税折旧前利润	76	90	177	304	429
折旧及摊销	(10)	(22)	(28)	(72)	(76)
经营利润(息税前利润)	66	68	149	232	353
净利息收入/(费用)	(10)	(11)	(18)	(12)	(12)
其他收益/(损失)	1	4	5	6	7
税前利润	57	61	136	226	348
所得税	(6)	(9)	(20)	(34)	(52)
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	51	52	115	192	296
核心净利润	51	53	116	193	297
每股收益(人民币)	0.708	0.543	0.600	0.999	1.541
核心每股收益(人民币)	0.709	0.550	0.604	1.004	1.547
每股股息(人民币)	0.000	0.160	0.354	0.589	0.909
收入增长(%)	n.a.	66	93	32	35
息税前利润增长(%)	n.a.	4	119	56	52
息税折旧前利润增长(%)	n.a.	18	98	71	41
每股收益增长(%)	n.a.	(23)	11	66	54
核心每股收益增长(%)	n.a.	(23)	10	66	54

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	39	270	431	317	366
应收帐款	88	158	281	371	500
库存	61	165	210	270	354
其他流动资产	21	422	73	94	125
流动资产总计	210	1,016	995	1,052	1,344
固定资产	241	318	689	717	742
无形资产	4	6	6	5	5
其他长期资产	1	11	11	11	11
长期资产总计	247	335	706	734	758
总资产	457	1,351	1,701	1,786	2,103
应付帐款	51	94	174	223	293
短期债务	76	177	177	50	50
其他流动负债	18	52	96	123	162
流动负债总计	145	324	447	396	505
长期借款	67	51	197	197	197
其他长期负债	0	7	7	7	7
股本	72	96	192	192	192
储备	173	872	857	993	1,201
股东权益	245	968	1,049	1,185	1,393
少数股东权益	0	0	0	0	0
总负债及权益	457	1,351	1,701	1,786	2,103
每股帐面价值(人民币)	3.40	10.08	10.93	12.34	14.51
每股有形资产(人民币)	3.34	10.03	10.87	12.28	14.46
每股净负债/(现金)(人民币)	1.44	(0.44)	(0.58)	(0.72)	(1.23)

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
税前利润	57	61	136	226	348
折旧与摊销	10	22	28	72	76
净利息费用	10	11	18	12	12
运营资本变动	(26)	(52)	(125)	(61)	(88)
税金	(13)	(9)	(20)	(34)	(52)
其他经营现金流	11	(122)	411	(45)	(60)
经营活动产生的现金流	49	(89)	448	170	236
购买固定资产净值	(48)	(420)	(400)	(100)	(100)
投资减少/增加	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动产生的现金流	(48)	(420)	(400)	(100)	(100)
净增权益	0	678	0	0	0
净增债务	26	174	(146)	127	0
支付股息	0	(10)	(34)	(57)	(87)
其他融资现金流	(11)	(101)	293	(255)	0
融资活动产生的现金流	16	741	112	(184)	(87)
现金变动	17	231	160	(114)	49
期初现金	22	39	270	431	317
公司自由现金流	1	(509)	48	70	136
权益自由现金流	20	(347)	(116)	185	124

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

主要比率

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	20.4	14.5	14.9	19.3	20.2
息税前利润率(%)	17.6	11.0	12.5	14.7	16.7
税前利润率(%)	15.2	9.9	11.4	14.3	16.4
净利率(%)	13.7	8.4	9.7	12.2	14.0
流动性					
流动比率(倍)	1.5	3.1	2.2	2.7	2.7
利息覆盖率(倍)	6.9	6.1	8.1	19.1	29.1
净权益负债率(%)	42.2	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.0	2.6	1.8	2.0	2.0
估值					
市盈率(倍)	33.9	44.3	40.0	24.0	15.6
核心业务市盈率(倍)	33.9	43.7	39.7	23.9	15.5
目标价对应核心业务	42.9	55.3	50.3	30.3	19.7
市盈率(倍)					
市净率(倍)	7.1	2.4	2.2	1.9	1.7
价格/现金流(倍)	35.2	(25.8)	10.3	27.2	19.5
企业价值/息税折旧前	24.1	25.2	12.7	7.4	5.1
利润(倍)					
周转率					
存货周转天数	69.5	86.2	72.6	72.4	71.7
应收帐款周转天数	66.6	72.7	67.3	75.7	75.1
应付帐款周转天数	43.8	42.8	41.1	46.0	44.4
回报率					
股息支付率(%)	0.0	29.5	29.5	29.5	29.5
净资产收益率(%)	19.4	8.6	11.4	17.2	23.0
资产收益率(%)	13.4	6.4	8.3	11.3	15.4
已运用资本收益率(%)	16.1	8.6	11.4	16.2	23.0

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论有无修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371