

公司研究 / 公告点评

2016年01月17日

电子元器件 / 光学光电子 II

投资评级: 买入 (维持评级)

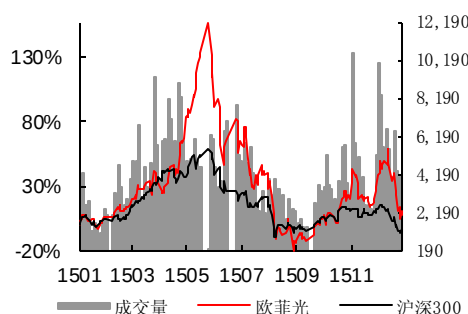
当前价格(元): 22.46
合理价格区间(元): 39.60-49.50

张騫 执业证书编号: S0570515060001
研究员 021-28972073
lu.zhang@htsc.com

相关研究

- 1《欧菲光(002456):二次创业再出发,未来汽车电子龙头启动》2016.01
- 2《欧菲光(002456):加码汽车电子,迎来再次腾飞契机》2015.10
- 3《欧菲光(002456):主业喜忧参半,孕育未来希望》2015.08

股价走势图



携手乐视投资保险,车联网布局再下一城

欧菲光(002456)

投资要点:

携手乐视投资保险业务。公司公告: 与新沃资本控股集团有限公司、乐视网信息技术(北京)股份有限公司、深圳市科陆电子科技股份有限公司、上海世茂股份有限公司、北京卡达普投资有限公司、柏年康成健康管理集团有限公司、江西济民可信集团有限公司等共八家公司作为发起人,拟以发起设立的方式投资设立新沃财产保险股份有限公司。公司以货币出资 11,000 万元人民币, 占新沃财险 11%的股权。

车联网布局再下一城。此次公司拟参股的新沃财险设定的经营范围: 机动车辆保险、企业/家庭财产保险、货运保险、责任保险、信用保证保险、短期健康/意外伤害保险; 上述业务的再保险业务; 国家法律、法规允许的保险资金运用业务; 经中国保险监督管理委员会批准的其他业务。目前来看 UBI (Usage Based Insurance, 基于驾驶行为而定保费的保险) 车险已经成为各大车险公司重点关注的方向, 也是未来车联网发展中非常重要的应用领域之一, 商业模式的构建相对成熟。欧菲光此次投资新沃财险, 布局互联网车险, 公司车联网整体布局再下一城, 未来我们相信公司将围绕着前装、后装市场的汽车电子、ADAS、智能驾驶等应用积极展开平台化布局, 构建属于欧菲光的车联网战略, 结合公司来自融创天下的智慧城市、视频压缩、应用平台业务, 实现从终端到平台的智慧交通业务。

汽车电子有望在 2016 年成为新成长引擎。公司通过数年积累, 汽车电子业务方面已经积累了丰富的产品研发经验和人才队伍, 同时公司也积极引进了来自行业内优秀企业的高级管理人员, 类似德尔福、哈曼、大陆电子等等一线企业。我们相信公司汽车电子的业务发展速度将超市场预期, 在 2016 年就有望对公司业务带来实质性推动。

重申买入评级。考虑到公司指纹识别业务的需求爆发和汽车电子业务增长, 我们维持公司盈利预测为 2015-17 年 0.48 元, 0.99 元, 1.39 元, 目前股价对应估值为 46.7X、22.7X、16.2X, 考虑到公司的战略布局与持续发展, 以及目前电子行业及汽车电子行业整体估值水平, 我们认为公司 6 个月合理估值为 2016 年 40X-50X, 对应目标价 39.60 元-49.50 元, 重申买入评级!

风险提示: 汽车电子业务推进速度不达预期; 双摄像头及生物识别模组普及速度低于预期;

公司基本资料

总股本(百万)	1,030.61
流通 A 股(百万)	798.03
52 周内股价区间(元)	16.74-54.01
总市值(百万)	23,147.55
总资产(百万)	15,482.33
每股净资产(元)	5.89

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	19,482.29	19,687.26	23,947.76	27,232.42
+/-%	114.05%	1.05%	21.64%	13.72%
净利润(百万)	681.55	495.63	1,018.56	1,432.47
+/-%	19.29%	-27.28%	105.51%	40.64%
EPS	0.66	0.48	0.99	1.39
PE	33.96	46.70	22.73	16.16

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	9593	10425	12307	14292
现金	2375	2962	3414	4274
应收账款	3374	3651	4343	4976
其他应收账款	128	112	143	160
预付账款	124	141	164	187
存货	2928	3460	4129	4564
其他流动资产	664	100	114	131
非流动资产	4563	4175	4133	4069
长期投资	0	0	0	0
固定投资	3522	3605	3704	3751
无形资产	258	231	203	175
其他非流动资产	783	339	225	143
资产总计	14156	14600	16440	18361
流动负债	6448	7428	8323	8964
短期借款	1690	1839	1842	1816
应付账款	3494	4396	5186	5712
其他流动负债	1264	1193	1294	1435
非流动负债	1888	960	962	963
长期借款	953	953	953	953
其他非流动负债	934	6	8	9
负债合计	8336	8388	9284	9926
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1031	1031	1031	1031
资本公积	3187	3187	3187	3187
留存公积	1608	1995	2938	4217
归属母公司股	5820	6212	7156	8434
负债和股东权益	14156	14600	16440	18361

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金	-221	2292	1030	1484
净利润	682	496	1019	1432
折旧摊销	364	316	343	364
财务费用	343	361	163	95
投资损失	-6	-3	-4	-4
营运资金变动	-1644	846	-500	-407
其他经营现金	40	277	9	4
投资活动现金	-1396	-246	-349	-348
资本支出	1061	200	300	300
长期投资	-350	0	0	0
其他投资现金	-684	-46	-49	-48
筹资活动现金	2632	-1459	-228	-277
短期借款	-465	149	3	-26
长期借款	322	0	0	0
普通股增加	566	0	0	0
资本公积增加	1394	0	0	0
其他筹资现金	814	-1608	-231	-251
现金净增加额	1008	587	452	859

利润表

单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	19482	19687	23948	27232
营业成本	17145	17437	21061	23691
营业税金及附加	25	26	31	36
营业费用	141	142	173	197
管理费用	1140	1211	1410	1624
财务费用	343	361	163	95
资产减值损失	58	52	54	54
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	6	3	4	4
营业利润	637	461	1060	1542
营业外收入	147	122	130	127
营业外支出	3	5	5	5
利润总额	781	578	1186	1664
所得税	100	83	167	232
净利润	682	496	1019	1432
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利	682	496	1019	1432
EBITDA	1344	1138	1566	2000
EPS	0.66	0.48	0.99	1.39

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	114.1%	1.1%	21.6%	13.7%
营业利润	2.7%	-27.6%	129.8%	45.4%
归属母公司净利	19.3%	-27.3%	105.5%	40.6%
获利能力				
毛利率(%)	12.0%	11.4%	12.1%	13.0%
净利率(%)	3.5%	2.5%	4.3%	5.3%
ROE(%)	11.7%	8.0%	14.2%	17.0%
ROIC(%)	11.8%	11.2%	15.6%	19.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	58.9%	57.5%	56.5%	54.1%
净负债比率(%)	34.48%	33.30%	30.11%	27.90%
流动比率	1.49	1.40	1.48	1.59
速动比率	1.03	0.93	0.98	1.08
营运能力				
总资产周转率	1.65	1.37	1.54	1.57
应收账款周转率	7	6	6	6
应付账款周转率	5.83	4.42	4.40	4.35
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.66	0.48	0.99	1.39
每股经营现金流	-0.21	2.22	1.00	1.44
每股净资产(最新)	5.65	6.03	6.94	8.18
估值比率				
PE	33.96	46.70	22.73	16.16
PB	3.98	3.73	3.23	2.74
EV_EBITDA	18	21	15	12

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com