

欧菲光 (002456)

公司研究/简评报告

参股 ODG 落地，战略布局 VR/AR 领域

—欧菲光 (002456) 简评报告

简评报告/电子行业

2016 年 12 月 02 日

一、事件概述

近期，公司发布公告：公司和实际控制人蔡荣军先生已于近日完成了对 ODG 公司总计 2,000 万美元的战略投资，ODG 公司本轮以 21 世纪 Fox 为领投人、总规模为 5,800 万美元的融资正式完成交割。

二、分析与判断

➤ 参股 ODG 是公司在 VR/AR 领域的重要战略布局

1、ODG 是全球顶级的 VR/AR 公司，拥有包括 81 项 VR/AR 领域的相关专利在内的核心技术，其主要产品增强现实智能眼镜问世很早，已经军用，R-7/R-9 型号 AR 眼镜实现量产，客户主要是美国政府。根据 TechCrunch 报道，微软曾以 1.5 亿美元收购 ODG 与显示相关的专利技术。ODG 正在研发下一代用于消费领域的 AR 眼镜。

2、ODG 创业团队聚焦光学和头戴计算设备领域。创始人兼 CEO 拥有超过 30 年的头戴设备研发经验，专注于夜视镜、国防部头戴显示屏、手持计算机，拥有 200 多项专利；首席运营官拥有超过 20 年的消费产品和数字设备的市场和运营经验；CTO 拥有超过 10 年的头戴显示和光学架构研发经验以及 100 多项专利。

3、我们认为，ODG 是高度稀缺的 VR/AR 创业公司，在技术和团队方面具有核心竞争优势，参股 ODG 是公司在 VR/AR 领域的战略性布局，双方有望在 VR/AR 领域开展产品研发、国内市场开发等方面的合作，将有效提升公司的综合实力。

➤ ODG 将实现 VR/AR 硬件到 AR 内容的延伸，VR/AR 市场前景广阔

1、ODG 本轮融资的领投人在影视、传媒娱乐方面拥有深厚的资源。根据 wind 的资料，21 世纪 Fox 公司是新闻集团在 2013 年分拆出的两家公司之一，专注于影视制作、影视娱乐领域，拥有二十世纪福克斯、福克斯电视网等子公司。我们认为，ODG 与 21 世纪福克斯后续将在传媒、VR/AR 内容方面展开深入合作，共同打造 VR/AR 生态系统。

2、VR/AR 有望成为下一代革命性的消费电子产品，市场空间广阔。根据高盛的中性预计，VR/AR 的硬件和软件市场规模在 2025 年有望达到 800 亿美元。我们十分看好 VR/AR 的发展前景，对 ODG 的未来充满信心。

三、盈利预测与投资建议

投资 ODG 并进军 VR/AR 领域符合公司战略，将为公司打开长线成长空间。公司拥有垂直一体化的产业链布局、优质客户、持续技术创新、高效执行力等竞争优势，指纹识别、双摄像头、OLED 产业发展机遇为公司消费电子业务打开新的成长空间。

随着汽车智能化程度的逐步提升，公司前瞻布局的智能网联汽车领域，有望打造成为消费电子之后的下一个增长极。当前公司市值虽然接近 400 亿元，但我们认为公司仍将具备快速增长的潜力，看好公司的发展潜力。

考虑增发摊薄和收购索尼华南的影响，预计 2016~2018 年备考 EPS 为 0.76、1.41、1.98 元，维持公司“强烈推荐”评级。基于公司业绩增长的弹性，给予公司 2017 年 35~40 倍 PE，未来 6 个月的合理估值为 49.35 元~56.40 元。

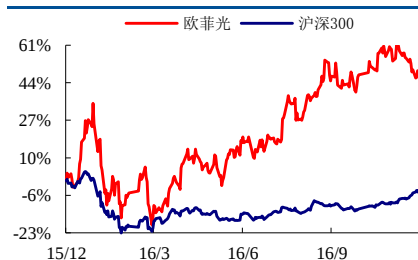
强烈推荐 维持评级

合理估值： 49.35—56.40 元

交易数据 2016-12-1

收盘价 (元)	36.35
近 12 个月最高/最低	39.63/20.62
总股本 (百万股)	1,086
流通股本 (百万股)	1,028
流通股比例 (%)	95
总市值 (亿元)	395
流通市值 (亿元)	374

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：(8610)8512 7506

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101

电话：(8610)8512 7506

邮箱：huduwei@mszq.com

相关研究

- 1.《电子行业 2016 年中期投资策略：硬件创新赋能新一轮产业巨变》20160626
- 2.《欧菲光(002456)2016 年中报点评：业绩增速加快，关注双摄及指纹识别放量》20160823

四、风险提示：

行业竞争加剧；行业景气度下滑。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	18,498	27,391	45,707	59,720
增长率（%）	-5.1%	48.1%	66.9%	30.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	478	829	1,532	2,146
增长率（%）	-29.8%	73.4%	84.6%	40.1%
每股收益（元）	0.46	0.76	1.41	1.98
PE（现价）	78.3	47.6	25.8	18.4
PB	6.2	4.5	3.8	3.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	18,498	27,391	45,707	59,720
营业成本	16,122	24,312	40,877	53,433
营业税金及附加	42	53	94	121
销售费用	136	203	320	358
管理费用	1,271	1,863	2,674	3,374
EBIT	927	960	1,742	2,434
财务费用	426	113	113	113
资产减值损失	59	12	10	8
投资收益	4	5	5	5
营业利润	446	840	1,624	2,318
营业外收支	84	113	116	129
利润总额	530	941	1,726	2,416
所得税	51	111	194	270
净利润	478	829	1,532	2,146
归属于母公司净利润	478	829	1,532	2,146
EBITDA	1,447	1,438	2,286	3,033

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1669	2973	2235	2784
应收账款及票据	5289	5684	9987	12897
预付款项	35	94	135	186
存货	3296	4250	7394	9558
其他流动资产	295	295	295	295
流动资产合计	10668	13420	20262	26005
长期股权投资	35	35	35	35
固定资产	3887	4393	4852	5326
无形资产	1003	1014	1115	1186
非流动资产合计	5399	5513	5653	5726
资产合计	16068	18933	25915	31730
短期借款	1499	0	0	0
应付账款及票据	5509	6814	11962	15416
其他流动负债	70	70	70	70
流动负债合计	7695	7741	13246	16970
长期借款	600	600	600	600
其他长期负债	1733	1733	1733	1733
非流动负债合计	2333	2333	2333	2333
负债合计	10028	10074	15579	19303
股本	1031	1086	1086	1086
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6040	8858	10336	12427
负债和股东权益合计	16068	18933	25915	31730

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	-5.1%	48.1%	66.9%	30.7%
EBIT 增长率	-10.2%	3.6%	81.4%	39.7%
净利润增长率	-29.8%	73.4%	84.6%	40.1%
盈利能力				
毛利率	12.8%	11.2%	10.6%	10.5%
净利润率	2.6%	3.0%	3.4%	3.6%
总资产收益率 ROA	3.0%	4.4%	5.9%	6.8%
净资产收益率 ROE	7.9%	9.4%	14.8%	17.3%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.7	1.5	1.5
速动比率	1.0	1.2	1.0	1.0
现金比率	0.2	0.4	0.2	0.2
资产负债率	0.6	0.5	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	81.7	71.0	74.5	73.3
存货周转天数	70.4	63.8	66.0	65.3
总资产周转率	1.2	1.6	2.0	2.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.76	1.41	1.98
每股净资产	5.86	8.16	9.52	11.45
每股经营现金流	0.57	1.26	0.01	1.19
每股股利	0.00	0.05	0.05	0.05
估值分析				
PE	78.3	47.6	25.8	18.4
PB	6.2	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA	2,731.1	2,745.8	1,727.3	1,302.0
股息收益率	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	478	829	1,532	2,146
折旧和摊销	579	490	554	607
营运资金变动	(693)	36	(2,081)	(1,474)
经营活动现金流	585	1,363	10	1,288
资本开支	1,164	495	586	577
投资	(121)	0	0	0
投资活动现金流	(1,272)	(490)	(581)	(572)
股权募资	0	2,043	0	0
债务募资	286	0	0	0
筹资活动现金流	49	432	(167)	(167)
现金净流量	(638)	1,304	(738)	549

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

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，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。