

证券研究报告—深度报告

信息技术

IT 硬件与设备

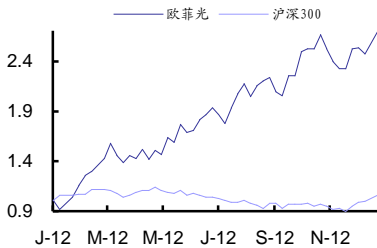
欧菲光 (002456)

推荐

合理估值: 元 昨收盘: 43.42 元 (维持评级)

2013年01月08日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	192/83
总市值/流通(百万元)	8,337/3,590
上证综指/深圳成指	2,285/9,108
12个月最高/最低(元)	44.75/13.20

相关研究报告:

- 《欧菲光-002456-2012年3季报点评: 四季度业绩超预期仍是大概率事件》——2012-10-23
- 《欧菲光-002456-2012年半年报点评: 国内触摸屏龙头、业绩高增长确定》——2012-08-24
- 《欧菲光-002456-2011年报点评: 公司已经步入快速上升通道》——2012-04-13
- 《欧菲光-002456-重大事件快评: 盈利能力快速提升, 业绩反转将逐步确立》——2012-01-19
- 《欧菲光-002456-10年三季报点评: 高成本开支下仍保持业绩稳定增长》——2010-10-21

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-82151833
 E-MAIL: ouyangshih@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980512050001

证券分析师: 刘翔

电话: 021-60875160
 E-MAIL: liuxiang3@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980512070002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

深度报告

中大尺寸业务将推动公司业绩持续高成长

● 2012年已经获得巨大成功, 未来高成长确定性仍旧较高

2012年国内智能手机厂商的快速放量 and 自身贴合良品率的快速提升, 推动公司收入和净利润都实现飞速增长。通过分析, 我们认为公司未来两年的成长确定性仍旧非常高, 推动公司持续成长的动力主要来源于三个方面:

- 1、国内中低端智能手机将在13年持续放量。联发科平台的成熟以及零部件配套体系的建立, 为国内智能机厂商提供了良好的保障。这一现象在12年下半年已经非常明显;
- 2、平板、Ultrabook用中大尺寸触摸屏带来的增量。除苹果外, 三星、亚马逊、Google、微软、联想等的平板电脑在12年都开始规模出货。Win 8和Intel新一代芯片的推出都有利于Ultrabook渗透率的提升。按照现有高世代线的产能估算(正文中有详细测算), 13年中大尺寸触摸屏屏有可能出现供给瓶颈;
- 3、摄像头模组已经批量出货。公司已经具备100万只/月的产能, 其中500万像素和800万像素产品保持着较高的良品率水平, 已经量产并批量出货。

● 公司的核心竞争优势明显

公司触摸屏产品基本涵盖外挂式触摸屏的所有技术路线。其中包括GFF、G/G、GF1/G1F、OGS、GF2等多种高中低端技术路线, 可以满足客户全方位需求。具备国内最优秀的贴合能力。贴合良率的高低关系着触摸屏企业的成败, 公司经过11年的良品率爬坡, 已经具备行业内最高水平的良品率。公司能够实现大规模制造和给大客户配套已经证明了这一优秀的的能力。

成功卡位大客户, 涵盖了除苹果外的国内外一二线品牌。主要手机客户如三星、华为、联想、酷派等企业的智能手机出货量位居国内市场前4位。

● 竞争优势已经确立, 未来成长动力十足

预计12/13/14年净利润为3.25/4.72/6.38亿元, 对应EPS 1.69/2.46/3.33元/股, 同比增长1468%/45%/35%。目前股价(43元), 对应12-14年动态PE为26/17/13倍。预测模型中手机/Pad/NB触摸屏13年销量分别为9400/1000/260万片, 其中Pad和NB出货量都存在超预期可能, 维持“推荐”评级。

风险提示。 产品竞争加剧, 导致价格大幅下跌以及中大尺寸贴合良品率低于预期的风险

盈利预测和财务指标

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	618	1,245	3,703	6,909	10,091
(+/-)%	%	%	197.4%	86.6%	46.1%
净利润(百万元)	52	21	325	472	638
(+/-)%	%	-60.2%	1467.8%	45.4%	35.2%
摊薄每股收益(元)			1.69	2.46	3.33
EBIT Margin	11.7%	5.3%	12.7%	10.1%	9.2%
净资产收益率(ROE)	5.4%	2.1%	26.0%	15.0%	17.3%
市盈率(PE)	160.0	402.6	25.5	17.5	13.0
EV/EBITDA	90.7	90.0	21.5	16.7	14.3
市净率(PB)	8.6	8.6	6.6	2.6	2.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

内容目录

公司已经是国内触摸屏行业的龙头企业	4
成功卡位，跃居成为国内触摸屏行业的龙头企业	4
产品涵盖多种技术路线，已经具备国际竞争力	4
公司内在竞争优势明显	5
触摸屏行业已从强调创新为主转向创新和制造并举	5
触摸屏行业创新不断，新技术不断涌现	5
中低端智能终端客户更加注重触摸屏的成本和供应商的配套能力	6
公司市场定位准确，规模制造优势明显	7
公司未来两年的成长动力分析	7
12年已经获得巨大成功，未来成长性在哪？	7
未来成长动力之一：国内中低端智能手机将在13年持续放量	7
未来成长动力之二：平板、Ultrabook用中大尺寸触摸屏带来的增量	8
成长动力之三：高清摄像头模组明年后年进入放量期	9
中大尺寸触摸屏市场爆发已经箭在弦上	9
中大尺寸将推动触摸屏市场持续高成长	9
13年中大尺寸触摸屏将极有可能出现供不应求	10
公司已经成功导入中大尺寸触摸屏大客户	12
公司未来成长空间分析	12
宸鸿科技(TPK)是公司触摸屏业务未来的目标	12
现有客户市场规模足够公司未来两年成长	13
竞争优势已经确立，未来成长动力十足	14
竞争优势已经确立	14
未来成长动力十足，维持“推荐”评级	14
风险提示	15
附表：财务预测与估值	16
国信证券投资评级	17
分析师承诺	17
风险提示	17
证券投资咨询业务的说明	17

图表目录

图 1: 国内和台湾主要触摸屏厂商竞争力比较	4
图 2: 贴合良品率提升带动公司利润率持续提升	5
图 3: 贴合良品率和规模制造能力提升带动公司盈利能力	5
图 4: 中大尺寸将推动触摸屏行业持续高成长	6
图 5: 智能手机平台方案推动联发科营收恢复快速增长	8
图 6: 联发科不断上调智能手机芯片出货量目标(单位: 万颗)	8
图 7: 苹果平板电脑出货量快速增长	8
图 8: 2013 年平板电脑出货量仍将保持快速长	8
图 9: 中大尺寸将推动触摸屏行业持续高成长	10
图 10: 主要玻璃基板高世代线的切割效率	11
图 11: TPK 单季度营收和净利润屡创新高(单位: 百万新台币)	12
图 12: TPK 盈利能力较为稳定	12
图 13: TPK 业务结构分布(按尺寸大小)	13
图 14: 欧菲光业务结构分布(按尺寸大小)	13
表 1: 公司已经跃居成为全球领先的触摸屏厂商	4
表 2: 欧菲光主要客户 2013 年手机触摸屏需求量预估(单位: 万片)	7
表 3: 主要平板电脑品牌数据	9
表 4: 台湾主要的大尺寸触摸屏供应链产能预估(单位: 万片/月)	11
表 5: 欧菲光与 TPK 两家公司之间的异同之处	13
表 6: 2013 年未来公司成长空间预估	14
表 7: 欧菲光公司主营业务分拆模型	15

公司已经是国内触摸屏行业的龙头企业

成功卡位，跃居成为国内触摸屏行业的龙头企业

公司目前主营业务包括电容式触摸屏、红外截止滤光片和摄像头模组。2012年电容式触摸屏业务收入占总业务收入90%以上，为公司主要业务。

从11年初，公司开始积极从电阻式触摸屏转向电容式触摸屏领域，伴随的是较大规模地投入。从进入触摸屏行业一开始，公司就坚决地走垂直一体化道路。首先从 Touch sensor 及触摸屏模组切入，直接掌握终端客户，同时积极往上游触摸屏模组关键零组件如 ITO 膜、Cover lens 等延伸，实现整个产品的内部整合。除产能紧张时外发部分环节外，零组件基本能够实现内部自给。垂直一体化模式使得公司能够直接面对终端客户及随时掌握客户需求外，也能较好地控制自身的利润率水平。

公司目前已经是国内触摸屏行业的龙头企业，小尺寸触摸屏产能达到 800 万片/月，中尺寸 100 万片/月，大尺寸 10 万片/月，对应产品的产能在 2013 年将扩充到 1200 万片/月，300 万片/月和 50 万片/月。在小尺寸领域，全球最大的两家企业 TPK 和胜华的产能分别为 1400 万片/月和 800 万片/月；中尺寸领域，产能分别为 600 万片/月和 400 万片/月。利用过去两年的成功卡位，公司已经领跑整个国内触摸屏行业，并向着国际一流的触摸屏企业的目标迈进。公司保持在手机用小尺寸触摸屏领域优势的同时，积极向中大尺寸触摸屏领域进军。未来几年在中大尺寸领域的拓展有望带动公司业绩的持续成长。

表 1: 公司已经跃居成为全球领先的触摸屏厂商

产能(万片/月)	2011A	2012E	2013E
小尺寸	400	800	1200
中尺寸	20	100	300
大尺寸	0	10	50

资料来源：公司资料、国信证券经济研究所整理

产品涵盖多种技术路线，已经具备国际竞争力

公司触摸屏产品中涵盖 GFF、G/G、GF1/G1F、OGS、GF2 等多种技术路线，基本涵盖了外挂式触摸屏产品的所有技术路线。量产的产品包括 GFF、G/G、GF1/G1F 等，同时正在研发 GF2、Metal mesh 等新型技术。

图 1: 国内和台湾主要触摸屏厂商竞争力比较

厂商	产业链一体化	模组技术	规模	应用领域	客户
TPK	★★★★★	G+G、OGS	★★★★★★	智能手机、平板电脑、超极本	苹果、HTC、亚马逊、谷歌、微软
胜华	★★★★★	G+G、OGS	★★★★★★	智能手机、平板电脑、超极本	苹果、谷歌、诺基亚
欧菲光	★★★★★★	GFF、GF、PF、G+G、OGS、G1F、GF2	★★★★★	智能手机、平板电脑、超极本	三星、联想、华为、酷派、MOTO、华硕
国内公司1	★★	GFF、G+G、OGS	★★	手机、平板电脑	中兴、金立、天宇
国内公司2	★	G+G、OGS	★	智能手机	中兴、联想
国内公司3	★	Glass sensor、OGS	★	一体机	冠捷
国内公司4		G+G		智能手机	中兴、海信

资料来源：公司资料、国信证券经济研究所整理

公司为国内（除台湾外）唯一具备国际竞争力的主流触摸屏供应商。公司营业收入已成功进入全球四强，主要竞争对手为台湾的宸鸿科技、胜华科技、日本的写真印刷和韩国的日进等企业。

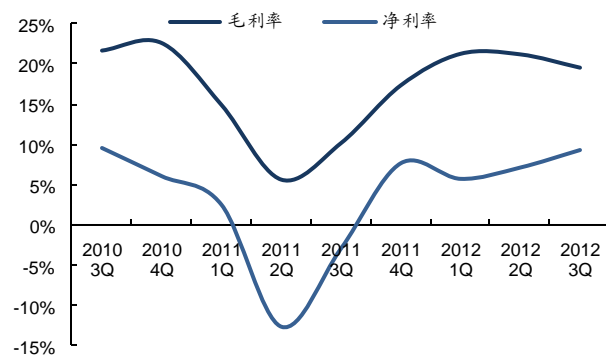
公司内在竞争优势明显

具备明显的规模制造能力和客户优势。公司从 2011 年初开始转型电容式触摸屏。在转型初期，后段产品贴合良品率较差，导致原材料耗费较多。良品率较差导致另外一个负面因素是无法大规模量产，人工成本、固定资产折旧以及费用率方面都无法达到规模优势。

经过将近 1 年的投入和良品率爬坡，公司在 2011 年 4 季度产品良品率达到行业内 80%~85% 的行业最高水平，并且实现单季度盈利，扣非后净利润为 4300 万元左右。我们在 2012 年 1 月 19 日的报告《盈利能力快速提升，业绩反转将逐步确立》中首次确认了公司业绩的反转。

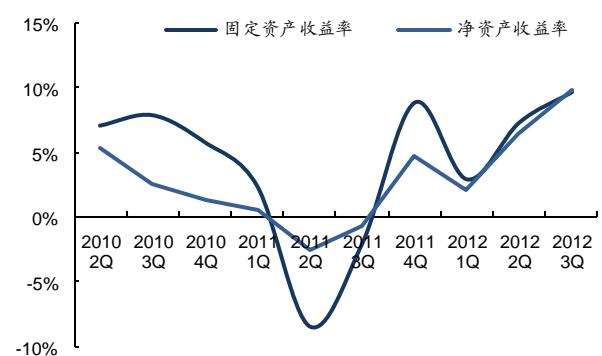
通过良品率的提升，公司在 2012 年初就形成了规模供货能力，小尺寸触摸屏模组产能已经达到 4KK/月。随着 2012 年联想、酷派以及华为等客户智能手机的放量，公司为大客户的大规模需求形成了较好的配套。

图 2：贴合良品率提升带动公司利润率持续提升



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3：贴合良品率和规模制造能力提升带动公司盈利能力



资料来源：行业资料、国信证券经济研究所整理分析

优秀的快速响应能力。目前公司触摸屏产品涵盖了 GFF、G1F、GF2、G+G、OGS 等多种技术路线。客户产品存在技术路径选择上的差异，每种技术路线都存在部分制程上的差异。不同客户的不同需求为公司生产带来难度，要求公司具备很强的柔性生产能力和快速响应能力。这种优秀的快速反应能力正是建立在公司拥有足够大的规模以及拥有多种技术路线产品的基础之上的。

下游大客户数量较多，前 5 大客户营收比例占比 60%。公司的大客户涵盖联想、酷派、华为、三星、MOTO 等国内外知名品牌。2012 年 1H，公司前 5 大占公司收入比例分别为 21%、14%、9%、7.5%和 6%，合计占比为 60%。相比之下，宸鸿科技 2012 年上半年单一最大的客户苹果占公司收入比例达到 73%。能够同时满足多个大客户的需求，也需要公司具备较强的管理能力和快速响应能力。

触摸屏行业已从强调创新为主转向创新和制造并举

触摸屏行业创新不断，新技术不断涌现

触摸屏从早期的单点电阻式触摸屏，发展至多点触控电容式触摸屏，现在发展到内嵌式。随着消费电子产品对“轻薄短小”的追求日益增加，电容式触摸屏创新不断。

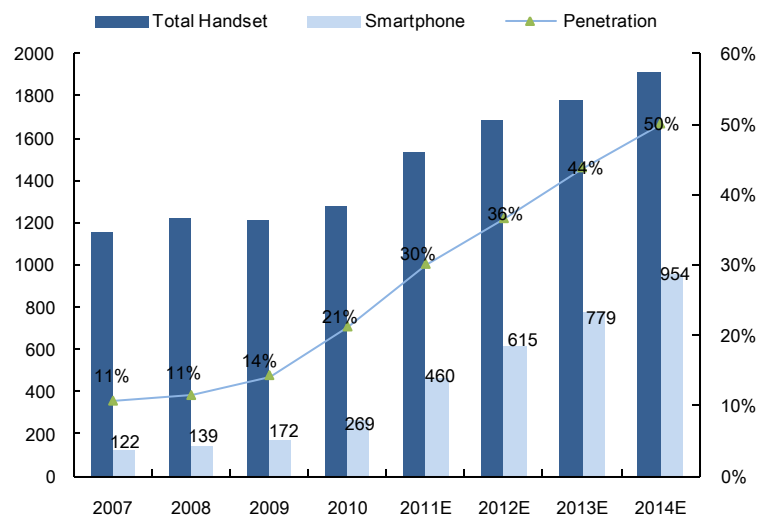
外挂式触摸屏产品技术演进强调性价比。从早期的 G/G, GFF, 发展至 GF2、GF1、OGS, 目的都是通过减少材料的使用量(OGS 相比 G/G 减少一片玻璃, GF1、GF2 比 GFF 减少一片 Film), 以及通过减少贴合工序来降低成本, 提升透光性。

外挂式触摸屏的高端技术包括 GF2 和 OGS(TOL)。GF2 首次大量应用是在 iPad mini 上。GF2 由于需要在单片 Film 基板上进行双面镀膜, 目前制程良品率较低, 约为 60% 左右。OGS 黄光制程主要应用在中大尺寸触摸屏上。由于中大尺寸要求镀膜的面积较大, 感测线路表面抗阻均匀性要求较高; 同时采用 Sheet 制程时, 母玻璃切割成小片进行二次强化, 容易受损; 采用 Cell 制程时, 单片镀膜精度要求较高; 以及与面板的全贴合成本较高, 目前 OGS 的良品率较低。未来随着 GF2\OGS 等产品良品率的提升, 外挂式触摸屏有望在中高端市场上占据一定的比例。

内嵌式触摸屏定位高端。由于触摸屏大部分制程与液晶面板制程类似, 液晶面板厂也开始在液晶模组中整合触控功能, 提出了 In-cell 和 On-cell 两种解决方案。On-cell 结构主要应用在三星的 AMOLED 智能手机上, In-cell 结构主要由苹果主导。内嵌式触摸屏的制程难点在于必须改变面板端的内部结构来减少触控端的信号干扰。由于需要解决信号间的干扰问题, 内嵌式触摸屏目前无法支持大尺寸产品。

内嵌式触摸屏减少了外挂的 Touch sensor 和胶水等多种材料, 增加了透光性和减少了显示器件的厚度, 符合高端品牌的定位。由于制程较多, 需要面板厂和触控 IC 厂进行深度合作来解决触控信号和显示信号之间的干扰, 良品率较差导致成本较高。内嵌式触摸屏产品并不符合中低端消费终端所强调的性价比要求, 其主要面向高端市场。

图 4: 智能手机渗透率快速提升带动触摸屏需求快速增长



资料来源: Gartner、国信证券经济研究所整理

中低端智能终端客户更加注重触摸屏的成本和供应商的配套能力

触摸屏行业产品技术创新层出不穷, 使用者和投资者应接不暇。创新是消费电子永恒的话题, 特别是在新产品推出的初期(例如 iPhone 手机的推出)更加受到

大家的关注。不过随着行业进入快速发展期，下游客户短时间内的需求量非常大，成本和规模供货能力已经是是客户考量的重点。

触摸屏已经成为智能手机的标配。12年智能机渗透率达到40%，全球智能机总出货量超过6亿部。平板电脑12年全球销量已经达到1.5亿台。在智能手机渗透率快速提升和平板电脑出货量快速增长的背景下，带动了触摸屏出货量的快速增长。

公司市场定位准确，规模制造优势明显

公司的触摸屏产品主要以Film电容屏为主，主要定位中低端市场，同时涵盖部分高端市场。手机行业是一个快速变化的行业，下游大客户会在短时间内有大规模的供货需求，这就要求配套厂商具备规模制造能力和快速供货能力。

公司的大客户中，例如联想、华为、酷派等，手机触摸屏平均每月的需求量就在300万片左右。目前国内的竞争对手中具备规模产能的只有信利国际(产能约为600万片/月)。

利用过去两年的成功卡位，公司已经领跑整个国内触摸屏行业，对其他潜在进入者构筑了较高的进入壁垒。只要既有领先者不犯下重大失误，触摸屏行业将形成强者恒强的竞争格局。

表 2: 欧菲光主要客户 2013 年手机触摸屏需求量预估(单位: 万片)

主要客户	2012E	2013E	13年每月平均需求量预计
联想	2000	4000	333
华为	3000	4000	333
酷派	2000	3000	250
MOTO	1500	2000	167
三星	20000	35000	2917
合计	28500	48000	4000

资料来源：公开资料、国信证券经济研究所整理

公司未来两年的成长动力分析

12年已经获得巨大成功，未来成长性在哪？

随着12年国内如中兴、华为、联想、酷派等智能手机厂商的快速放量和公司自身贴合良品率的快速提升，公司收入和净利润都实现了飞速增长。现在大家所要考虑的问题主要是公司未来的成长能不能够持续？如果能够持续成长，哪些因素将是我们需要考虑的重点？

公司主要产品电容式触摸屏的下游需求来源于智能手机、平板电脑和Ultrabook等消费电子类终端产品。下面我们对下游消费电子终端产品(手机、平板电脑和带触控功能的超极本)的出货量、公司主要客户的需求量以及市场竞争情况进行了详细地分析，以求解答上面的问题。

未来成长动力之一：国内中低端智能手机将在13年持续放量

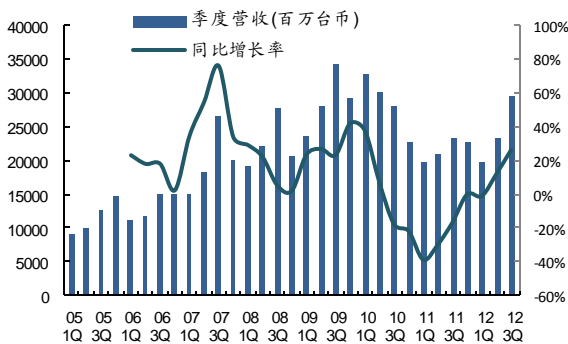
国内中低端智能机13年放量将是大概率事件。相比功能手机，智能手机在市场进入门槛、软件、硬件等方面的要求高出许多。早期的智能手机平台主要有高通提供，联发科在推智能手机平台过程中做了一些弯路。

高通的芯片平台解决方案在专利门槛要求较高，导致11年~12年上半年二三线品牌和山寨厂商在研发资源限制下，无法及时跟上智能手机潮流。这一时间段，国内研发实力和资金实力较强的联想、华为、中兴、酷派等国内手机大厂通过采用高通芯片，在内需和外销市场上取得先发优势。

不过从 12 年下半年开始，陆续克服切入智能型手机市场的学习曲线后，配合联发科手机芯片平台解决方案不断成熟，大陆二三线品牌及山寨厂商出货量已经快速增长。联发科智能手机芯片平台主要提供给大陆市场，预计其智能手机芯片平台 12 年的出货量在 1.1 亿部左右，显示国内中低端智能机已经完成学习曲线，开始大规模出货。

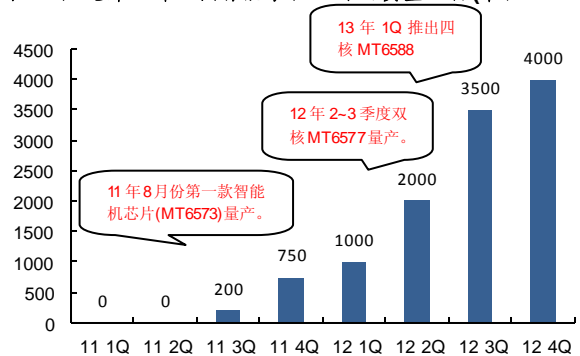
12 年国内智能机出货量预计在 1.5 亿部~1.7 亿部左右。国内手机市场每年的需求量在 2.5 亿部左右，国内手机(包括山寨机在内)每年的外销规模在 1.5 亿部左右，国内市场需求结合外销的手机总量将达到 4 亿部。相比目前 1.7 亿部的出货量，国内智能手机厂商出货量未来存在 2 倍以上的成长空间。主要以国内市场为主的联想和酷派手机已经计划 13 年开拓印度、印尼以及菲律宾等东南亚市场，中兴、华为依靠与海外运营商长期合作早已布局海外市场，预计 13 年国内智能手机厂商将出现内外销并举的局面。

图 5: 智能手机平台方案推动联发科营收恢复快速增长



资料来源: MTK、国信证券经济研究所整理

图 6: 联发科不断上调智能手机芯片出货量目标(单位: 万颗)

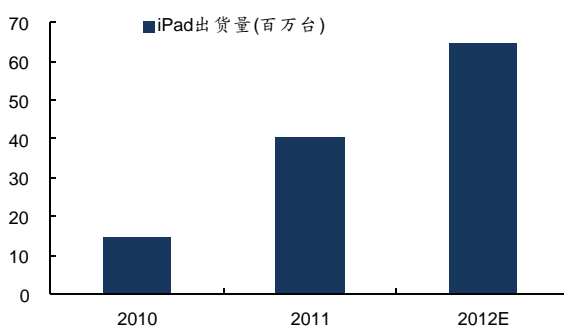


资料来源: MTK、Digitimes、国信证券经济研究所整理

未来成长动力之二: 平板、Ultrabook 用中大尺寸触摸屏带来的增量

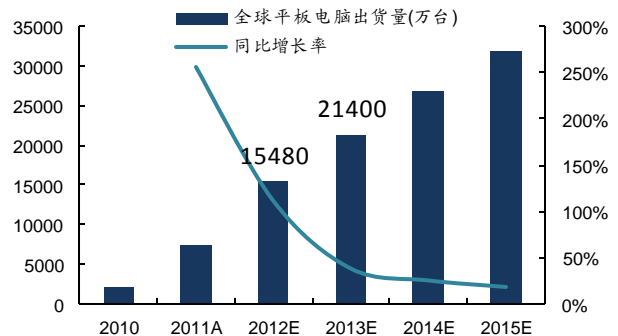
非苹果阵营品牌平板电脑 13 年出货量将会快速增长。在 12 年以前，Android 平台的平板电脑由于缺乏品牌、硬件整合等方面的优势，无法实现大规模出货量。利用产品推出的先发、品牌效应以及供应链体系的整合等优势，平板电脑市场始终为苹果一枝独秀。2011 年苹果 iPad 销量达到 4000 万台，2012 年达到 7000 万台。

图 7: 苹果平板电脑出货量快速增长



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8: 2013 年平板电脑出货量仍将保持快速增长



资料来源: Digitimes、国信证券经济研究所整理

随着上游供应链体系的完善，各家企业开始找到符合自身的盈利模式，平板电

脑进入集中放量期。除苹果外，Google、三星、亚马逊、微软、华硕等非苹果品牌阵营以及中国大陆白牌平板电脑出货量在 2012 年实现快速成长，预计 2013 年将出现井喷式增长。Digitimes Research 预计 2012 年全球平板电脑(包括白牌)出货量在 1.55 亿台左右，2013 年预计达到 2.14 亿台，同比增长 40%。

表 3: 主要平板电脑品牌数据

品牌	产品名称	尺寸范围	价格(美元/台)	主要代工厂	13 年出货量预估(万台)	触摸屏模组主要供应商	触摸屏结构
苹果	iPad、iPad mini	9.7 寸、7.85 寸	499、329	鸿海、和硕	8000	宸鸿、胜华、日本印刷	GG、GF2
三星	Galaxy Tab	7 寸、10.1 寸	499-829	三星	4000	日进、欧菲光、介面	GFF
亚马逊	Kindle Fire	7 寸、8.9 寸	199	广达、鸿海	3000	宸鸿、奇美电子、和鑫	全贴合 GG
Google	Nexus 7	7 寸、8.9 寸	199	广达	1000	胜华、宸鸿	OGS
班诺	Nook Tablet/Nook Color	6 寸、7 寸	199-249	英业达	500	宸鸿、胜华	GG
微软	Surface	10.6 寸、7 寸	799	和硕	500	洋华、宸鸿	G1F

资料来源：Digitimes、iSuppli、国信证券经济研究所整理

13 年有望成为 Ultrabook 出货量爆发的元年。随着支持触摸屏应用的 Windows 8 操作系统的推出，英特尔第三代芯片处理器 Harsell 处理器推出以及关键零组件大尺寸触摸屏和金属机壳等产能的释放，代表着 NB 创新方向的 Ultrabook 有望迎来出货量的快速增长。

Ultrabook 在零组件方面有着诸多的创新。其中 Ultrabook 的关键核心零组件主要包括固态硬盘(SSD)、超薄面板、金属机壳、锂高分子电池模组、大尺寸触摸屏等。目前 Ultrabook 面临的主要是成本问题：SSD 较传统 HDD 贵 100 美元左右，镁铝机壳按照不同的生产制程较传统 NB 机壳贵 20~80 美元不等，再在加上触摸屏(80~100 美元)。由于采用触摸屏，结构件使用的轴承数量也将增加，这些新型零组件将推高 Ultrabook 成本 300 美元左右。目前市场推出的主流超薄型超级本部件成本约在 690 美元左右，加上市场推广费用等综合成本将达到 900 美元，售价一般在 999~1449 美元/台之间，比普通笔记本电脑高出 50%，比市场上轻薄型笔记本高出 30%左右。为降低销售价格以及加快市场推广，Intel 正在整合 Ultrabook 产业链上游的零组件供应商，力求降低产品的制造成本。

成长动力之三：高清摄像头模组明年进入放量期

高清摄像头模组成为公司保持持续成长的又一布局。公司从 12 年开始布局摄像头模组行业，500 万像素的摄像头模组技术已经通过欧威的 AA 认证，800 万像素已经通过欧威、三星和索尼的认证；1200 万像素通过了索尼的认证。其中 1200 万像素国内目前能够通过索尼认证的公司只有舜宇科技和公司两家。

公司投资摄像头模组的逻辑和未来发展路径与触摸屏类似。摄像头模组的高清化趋势已经势不可挡，500 万像素及以上的产品已经成为智能手机的标配，目前市场供不应求。目前能够大规模量产高清摄像头模组的国内竞争企业较少，公司通过提前布局先于后进者形成规模供货能力，实现进口替代后将成功卡位市场，成为国内主要智能手机厂商品牌的主力供应商，从而延续公司在触摸屏行业的发展历程。

目前公司已经形成 100 万部/月的产能，500 万像素和 800 万像素产品已经正式量产，形成批量出货，并且保持着较高的良品率水平。未来将扩产形成年产 3000 万部~4000 万部/年的产能，产值可达到 15 亿元，成为公司新的利润来源。

中大尺寸触摸屏市场爆发已经箭在弦上

中大尺寸将推动触摸屏市场持续高成长

苹果 iPhone 手机创新性的引入多点触控电容式触摸屏。从 2007 年苹果推出第

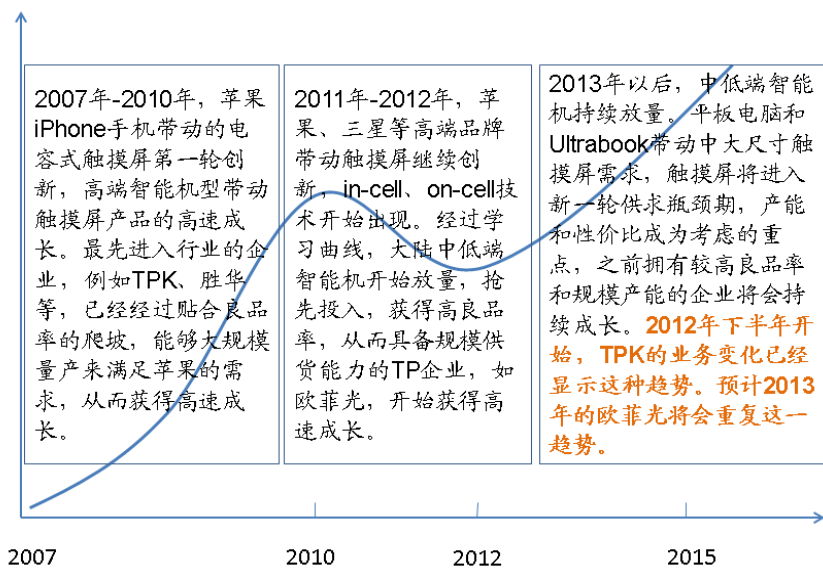
一代 iPhone 开始，触摸屏行业经历了一段快速增长期。到 2010 年，最早进入触摸屏领域的企业，例如 TPK、胜华等，在 2007 年以前通过与苹果合作已经经过贴合良品率的爬坡并且能够大规模量产来满足主要客户苹果的需求，从而获得高速增长。

2011 年-2012 年，苹果、三星等高端品牌带动触摸屏继续创新，in-cell、on-cell 等技术路线开始出现。经过近两年的学习曲线，国内中低端智能机在 2012 年开始放量。受益于下游的旺盛需求，通过抢先投入快速经过良品率爬坡期，从而具备规模供货能力的触摸屏企业，如欧菲光，开始获得高速增长。

对于未来的行业需求趋势判断，我们认为 2013 年中低端智能机将会持续放量。同时平板电脑和 Ultrabook 将进入大规模需求的元年，中大尺寸触摸屏的较好需求将导致触摸屏进入新一轮供求瓶颈期。

中低端智能手机、Android 平台操作系统的平板电脑以及触控 NB 等产品品牌厂商对于上游供应商的产能(快速供货能力)和性价比(较低价格)都会重点考虑，之前拥有较高良品率和规模产能的企业将会持续成长。**2012 年下半年开始，TPK 的业务变化已经显示这种趋势，预计 2013 年的欧菲光将会重复这一趋势。**欧菲光 2012 年平板电脑用触摸屏出货量预计在 500 万~600 万片左右，主要客户为三星、联想、华为以及少量的白牌厂商。

图 9：中大尺寸将推动触摸屏行业持续高成长



资料来源：国信证券经济研究所整理分析

13 年中大尺寸触摸屏将极有可能出现供不应求

导致中大尺寸触摸屏供货出现瓶颈的主要原来来源于两个方面：

- 平板电脑和触控 NB 等下游终端产品需求的快速增长，导致高世代 Touch sensor 线产能不足；
- 大尺寸触摸屏在导入的初期，良品率不高。在设计产能足够的情况下，导致出货量不足。以触控厂的 4.5 代线为例，如果按 3.5~4 寸的小尺寸屏计算，大约可以切割出 200 多片；如果放大至 15 寸的产品，仅能切割 6 片。若其中 1 片出现瑕疵，良品率将降至 84%；若 2 片出现瑕疵，良品率将降至 67%，这

将导致触控面板厂面临亏损。

图 10: 主要玻璃基板高世代线的切割效率

For G/G TP					For OGS TP				
Generation	Glass Size	Size	Cutting Number Total	Efficiency	Generation	Glass Size	Size	Cutting Number Total	Efficiency
G5	1100×1300	7"	72	93.30%	G5	1100×1300	7"	63	88.51
		10.1"	36	88.29%			10.1"	30	79.11
		13.3"	24	80.92%			13.3"	15	77.62
		15.6"	18	90.75%			15.6"	12	76.58
G4.5	730×920	7"	32	75.38%	G4.5	730×920	7"	21	66.22
		10.1"	18	86.63%			10.1"	12	75.19
		13.3"	8	65.64%			13.3"	8	88.15
		15.6"	6	64.41%			15.6"	4	54.35
G3	550×650	7"	18	79.66%	G3	550×650	7"	12	71.08
		10.1"	8	72.33%			10.1"	6	70.63
		13.3"	4	61.65%			13.3"	2	41.40
		15.6"	3	60.50%			15.6"	2	51.05

资料来源：公司资料、国信证券经济研究所整理

考虑到切割的效率和经济性，未来用来切割中大尺寸触控面板将主要是 4.5 代线以上的高世代线。通过表 2 我们可以看到，日韩企业中只有日本写真印刷（Nissha Printing）、南韩的日进显示（iJin Display）分别为 iPad mini 和三星平板电脑提供触摸屏产品。其余主要的平板电脑及 NB 用中大尺寸触摸屏主要由台湾及大陆的触摸屏企业供应。

表 4: 台湾主要的大尺寸触摸屏供应链产能预估(单位: 万片/月)

触控面板厂名称	世代线	设计产能	切割效率(采用 OGS 技术, 每大片能够切割的数量)			对应的 7 寸产能	对应的 13 寸产能
			7 寸	10.1 寸	13 寸		
奇美电子	台南 4.5 代线	8	21	12	8	168	64
	竹南 4.5 代线	4.5	21	12	8	94.5	36
	竹南 5 代线	2	63	30	15	126	30
达鸿	湖口 4.5 代线	7	21	12	8	147	56
	中科 4.5 代线	10	21	12	8	210	80
和鑫	5.3 代线	10	63	30	15	630	150
上海昊信(长信科技子公司)	5 代线	3	63	30	15	189	45
胜华						400	133
宸鸿						600	200
上述产能合计						2565	794
需求						1858	693

资料来源：公司公告、Digitimes、国信证券经济研究所整理

在表 3 中，我们详细统计了目前台湾及大陆触摸屏企业拥有的 4.5 代线及以上高世代线的设计产能。按照 7 寸估算，目前台湾及大陆触摸屏企业的设计产能(宸鸿、胜华目前中尺寸产能分别为 600 万片/月和 400 万片/月，假设都为 7 寸)为 2500 万片/月左右；按 13.3 寸估算，设计产能为 800 万片/月。

从需求端来看，2013 年主要知名品牌平板电脑厂商的出货量预计在 1.7 亿部左右(参照表 2)，Ultrabook 的出货量在 2650 万台左右(2.65 亿台总的 NB 出货量，Ultrabook 渗透率 10%)。13.3 寸 Ultrabook 面板面积约为 7 寸平板电脑的 3~4 倍，即 Ultrabook 对应了 7000 万台左右的 7 寸平板电脑需求。需求端按 7 寸算平均为 1800 万片/月，按 13.3 寸算需求为 700 万片/月。

考虑到目前部分生产线需要满足手机用小尺寸触控面板的需求，同时大尺寸触摸屏良品率较低以及部分高世代线需要 2013 年下半年才能投产，2013 年中大尺寸触摸屏整体将处于供求平衡的状态，在需求的旺季将出现供不应求。

公司已经成功导入中大尺寸触摸屏大客户

公司手机用触摸屏基本涵盖除苹果外的国内外一二线品牌客户。主要手机客户中三星、华为、联想、酷派的智能手机出货量位居国内市场前 4 位，大陆智能手机市场占有率接近 50%。同时在金立、天宇等国内二三线品牌中占据较高的供货比例。

利用长期合作优势，已经顺势导入中大尺寸触摸屏市场。公司是联想手机用触摸屏的核心供应商，三星是公司手机和平板电脑业务的主要客户之一。利用长期供货的合作优势，公司可以顺势导入三星和联想的超级本用触摸屏供应链。公司 1 月 4 日公告，已经正式量产三星 13.3 寸、15.1 寸；联想 14.1 寸、15.6 寸等超极本用触摸屏产品及华硕 7 寸平板电脑用触摸屏产品，正是认证了这一逻辑。

公司的核心竞争优势在于产品的性价比和快速反应能力。非苹果系列平板电脑及 NB 产业链企业产品强调的核心正是产品的性价比。公司中大尺寸产品未来有望进一步拓展如亚马逊、惠普以及宏基等新的客户。

公司未来成长空间分析

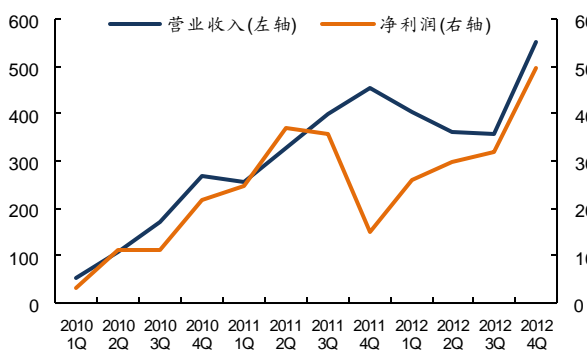
宸鸿科技(TPK)是公司触摸屏业务未来的目标

在苹果的支持下，TPK 成为全球触摸屏行业的领头羊。其业务模式，收入规模都成为同行业的标杆。TPK 2012 年营业总收入预计约为 1700 亿新台币，净利润约为 137 亿新台币，折算成人民币大约分别为 357 亿元、30 亿元。其单季度最高收入达到 550 亿新台币。

TPK 提供触摸屏产品的同时，利用精湛的贴合能力也为客户提供触摸屏与液晶面板的全贴合服务。2012 年 3Q，TPK 营收结构中贴合业务(触屏模组以及与液晶面板全贴合)收入占总收入比重为 55%，触摸屏模组业务收入占比 45%。分尺寸来看，小尺寸业务占收入比重为 46%，中大尺寸(超过 7 寸)业务占收入比重为 54%。

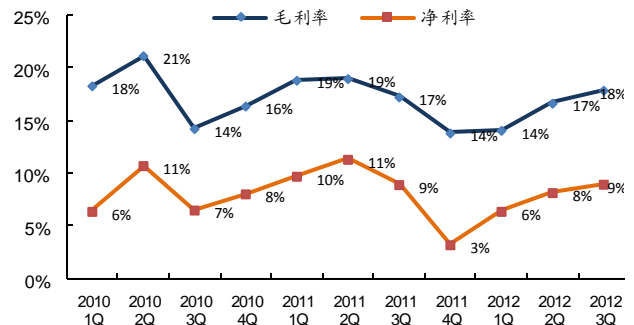
TPK 业务的综合毛利率水平一般维持在 18%左右，净利润率维持在 8%~10%之间，受产能利用率水平影响有所波动。

图 11: TPK 单季度营收和净利润屡创新高(单位: 百万新台币)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 12: TPK 盈利能力较为稳定

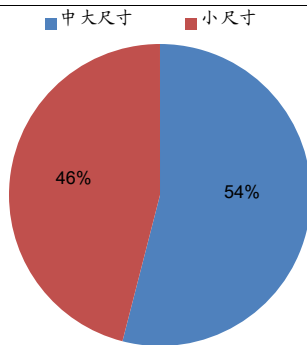


资料来源: 行业资料、国信证券经济研究所整理分析

2012年欧菲光预计营业总收入在35亿元，净利润在3.5亿元左右，扣非后净利润预计在3亿元。毛利率保持在18%，净利率保持在8%左右的水平。目前公司小尺寸和中大尺寸业务占收入比重预计分别在70%和25%左右，另外5%为红外截止滤光片。

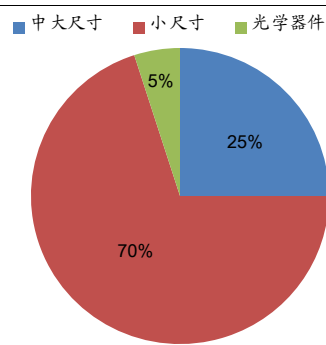
相比之下，公司目前的收入和利润规模仅为TPK的十分之一。从业务结构来看，公司中尺寸业务收入占比较小，同时能够带来收入规模效应的全贴合业务比例较小。贴合良品率的高低已经成为触摸屏企业能够盈利，甚至生死存亡的关键指标，而欧菲光已经在这个领域积累了较多的经验。

图 13: TPK 业务结构分布(按尺寸大小)



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 14: 欧菲光业务结构分布(按尺寸大小)



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

未来公司在大力发展中大尺寸触摸屏业务的同时，也将跨足全贴合业务。触摸屏业务将形成小尺寸稳步成长、中大尺寸快速增长以及全贴合业务提升增量的三轮驱动。

表 5: 欧菲光与 TPK 两家公司之间的异同之处

对比维度	TPK	欧菲光
技术发展路线	以 G/G 为主，逐步拓展至 OGS、GFF、G1F 等触控技术，全贴合产品收入占比较高	以 GFF 为主，逐步拓展至 OGS、G1F、GF2 等触控技术，目前全贴合产品收入占比较少
业务模式	利用触控模组贴合为切入点，掌握核心客户，逐步往上游延伸形成跨越 Touch sensor、Cover lens 等触控模组零部件的垂直一体化业务模式	利用触控模组贴合为切入点，掌握核心客户，逐步往上游延伸形成跨越 Touch sensor、Cover lens 等触控模组零部件的垂直一体化业务模式
客户结构	手机以苹果单一大客户为主(营收占比超过 70%)，2012 年开始拓展亚马逊、Google、微软以及 NB 客户等中大尺寸触控模组	手机客户华为、联想、酷派、MOTO 等国内外一二线智能手机品牌厂商为主，目前平板电脑和 NB 等用中大尺寸触摸屏占公司收入比重较小
未来发展方向	拓展核心客户的平板电脑和超极本用中大尺寸触摸屏业务，实现客户收入来源的多元化	继续保持公司在国内外一二线品牌智能手机厂商中小尺寸触摸屏的领先优势。同时利用原有客户优势，拓展大客户的平板电脑和超级本用中大尺寸触摸屏业务，实现持续增长

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

现有客户市场规模足够公司未来两年成长

公司目前主要客户如华为、三星、联想、酷派等 2013 年智能手机的出货量将会保持快速增长，其中联想和三星的智能手机目标出货量分别达到 4000 万部和 3.5 亿部，同比增速分别达到 100%和 75%。客户手机业务的快速增长将保证公司小尺寸业务的快速增长。

表 6: 2013 年未来公司成长空间预估

	2012E	2013E
小尺寸触摸屏		
联想	2000	4000
公司预计占比	70%	70%
酷派	2000	3000
公司预计占比	70%	70%
华为	3000	4000
公司预计占比	50%	50%
三星	20000	35000
公司预计占比	3%	4%
对 MOTO、金立等其他客户总出货量	700	1000
预计出货量合计	5500	9400
中尺寸尺寸触摸屏		
三星	1500	4000
公司预计占比	33%	33%
联想	100	150
公司预计占比	60%	60%
预计出货量合计	555	1410

资料来源：公开资料、国信证券经济研究所预估

在中尺寸方面，公司平板电脑触摸屏主要供三星、联想和华为。三星 2013 年的平板电脑出货量目标为 4000 万部，较 2012 年的 1500 万部，扩张近 3 倍。目前三星平板用触摸屏主要由日进、欧菲光和介面光电提供。凭借较好的竞争力，公司预计将保持原有的市场份额，实现中尺寸业务的快速增长。另外联想、华为和华硕的平板触摸屏也已经批量出货，未来还有望开拓亚马逊等新客户。

超极本用的大尺寸触摸屏，公司已经正式量产三星 13.3 寸、15.1 寸；联想 14.1 寸、15.6 寸等超极本规格产品。华硕、惠普以及宏基等 NB 品牌将是公司未来开拓的重点。

竞争优势已经确立，未来成长动力十足

竞争优势已经确立

触摸屏行业，特别是中低端智能机以及平价平板电脑市场，已经成为成本制胜的市场，具备规模优势和较强制造能力的企业将会取得先发优势。公司通过前期的抢先投入，已经在贴合、技术路径布局等方面抢的先机，形成了对大客户的卡位。

公司的规模优势无论在与下游大客户的配套能力上，还是与上游供应商的采购谈判中都具有较强的竞争优势。从市场端来看，国内中低端智能机的规模出货，平价平板电脑的普及以及超极本出货量的爆发式增长都给公司带来了大量的市场需求，公司未来成长动力十足。

未来成长动力十足，维持“推荐”评级

预计 12/13/14 年收入分别为 37.03/69.09/100.91 亿元，净利润分别为 3.25/4.72/6.38 亿元，对应 EPS 1.69/2.46/3.33 元/股，同比增长 1468%/45%/35%。目前股价(43.13 元)，对应 12-14 年动态 PE 分别为 26/17/13 倍。

公司预计将在 2013 年进行非公开定向增发，募集资金不超过 15 亿元。我们以增发股数 4500 万股估算，增发后公司总股本为 2.37 亿股。增发摊薄后，12-14 年对应 EPS 分别为 1.37/1.99/2.69 元/股、动态 PE 为 31/22/16 倍。

在我们盈利预测模型中，公司手机/Pad/NB 触摸屏 2013 年的预测销量分别为 9400 万片/1000 万片/260 万片，其中 Pad 和 NB 用触摸屏的出货量都存在超预

期可能。摄像头模组 2013 年的预测销量为 350 万只，公司目前规划的产能为 300 万只/月，并且 5M、8M 像素产品已经实现规模出货，摄像头模组也存在上调出货量的可能。

公司未来成长明确，是触摸屏领域中成长确定性最高的标的，我们维持公司“推荐”评级。

风险提示

市场竞争加剧，价格大幅下跌等风险；中大尺寸贴合良品率低于预期的风险。

表 7: 欧菲光公司主营业务分拆模型

	2011A	2012E	2013E	2014E
1、触摸屏业务				
业务收入(万元)	83933.58	332207.14	647707.54	928494.00
同比增长率	217.12%	295.80%	94.97%	43.35%
业务成本(万元)	73096.73	265738.49	535764.24	779725.80
同比增长率	272.00%	263.54%	101.61%	45.54%
销售毛利率	12.91%	20.01%	17.28%	16.02%
2、红外截止滤光片业务				
业务收入(万元)	20825.69	16658.90	18327.48	19618.15
同比增长率	19.79%	-20.01%	10.02%	7.04%
业务成本(万元)	15978.48	14135.78	15578.36	16871.61
同比增长率	39.38%	-11.53%	10.21%	8.30%
销售毛利率	23.28%	15.15%	15.00%	14.00%
3、摄像头模组业务				
业务收入(万元)			12324.26	51030.00
同比增长率				314.06%
业务成本(万元)			10631.32	43375.50
同比增长率				308.00%
销售毛利率			13.74%	15.00%
主营业务收入合计				
营业收入(万元)	124519.88	370300.01	690859.28	1009142.15
同比增长率	101.43%	197.38%	86.57%	46.07%
营业成本(万元)	107362.50	297088.95	574098.92	849692.91
同比增长率	124.53%	176.72%	93.24%	48.00%
综合毛利率	13.78%	19.77%	16.90%	15.80%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	378	400	300	200	营业收入	1245	3703	6909	10091
应收款项	452	1154	2279	3378	营业成本	1074	2971	5741	8497
存货净额	389	933	1978	2921	营业税金及附加	5	15	28	40
其他流动资产	194	1007	2422	2619	销售费用	18	56	97	121
流动资产合计	1413	3494	6978	9117	管理费用	93	193	346	505
固定资产	935	1815	2160	2180	财务费用	41	84	152	187
无形资产及其他	9	10	10	11	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	24	24	24	24	资产减值及公允价值变动	(4)	(8)	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	2381	5343	9172	11332	营业利润	11	377	550	746
短期借款及交易性金融负债	711	2815	3688	4221	营业外净收支	15	5	5	5
应付款项	394	830	1766	2731	利润总额	26	382	555	751
其他流动负债	(20)	125	242	359	所得税费用	5	57	83	113
流动负债合计	1086	3770	5696	7311	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	322	322	322	322	归属于母公司净利润	21	325	472	638
其他长期负债	0	2	4	6					
长期负债合计	322	324	326	328	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1408	4094	6022	7639	净利润	21	325	472	638
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	4	6	2	1
股东权益	973	1249	3150	3693	折旧摊销	36	107	158	185
负债和股东权益总计	2381	5343	9172	11332	公允价值变动损失	4	8	(5)	(5)
					财务费用	41	84	152	187
关键财务与估值指标					营运资本变动	(77)	(1472)	(2527)	(1154)
每股收益	0.11	1.69	2.46	3.33	其它	(4)	(6)	(2)	(1)
每股红利	0.32	0.25	0.37	0.50	经营活动现金流	(16)	(1032)	(1901)	(336)
每股净资产	5.07	6.50	16.41	19.23	资本开支	(652)	(1001)	(501)	(201)
ROIC	3%	12%	10%	10%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	2%	26%	15%	17%	投资活动现金流	(652)	(1001)	(501)	(201)
毛利率	14%	20%	17%	16%	权益性融资	0	0	1500	0
EBIT Margin	5%	13%	10%	9%	负债净变化	271	0	0	0
EBITDA Margin	7%	16%	12%	11%	支付股利、利息	(62)	(49)	(71)	(96)
收入增长	101%	197%	87%	46%	其它融资现金流	357	2104	873	533
净利润增长率	-60%	1468%	45%	35%	融资活动现金流	775	2055	2302	437
资产负债率	59%	77%	66%	67%	现金净变动	108	22	(100)	(100)
息率	1%	1%	1%	1%	货币资金的期初余额	270	378	400	300
P/E	399.9	25.5	17.5	13.0	货币资金的期末余额	378	400	300	200
P/B	8.5	6.6	2.6	2.2	企业自由现金流	(647)	(1968)	(2277)	(382)
EV/EBITDA	105.7	21.5	16.7	14.3	权益自由现金流	(19)	65	(1533)	(8)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	赵婧	021-60875168	黄学军	021-60933142
崔嵘	021-60933159			林丽梅	021-60933157
张嫻	0755-82133259			技术分析	
李智能	0755-22940456			闫莉	010-88005316
沈瑞	0755-82132998-3171				
交通运输		机械		商业贸易	
郑武	0755-82130422	郑武	0755-82130422	孙菲菲	0755-82130722
陈建生	0755-82133766	陈玲	021-60875162	常伟	0755-82131528
岳鑫	0755-82130432	杨森	0755-82133343		
糜怀清	021-60933167				
汽车及零配件		钢铁及新材料		房地产	
左涛	021-60933164	郑东	010-66025270	区瑞明	0755-82130678
				黄道立	0755-82133397
				刘宏	0755-22940109
基础化工及石化		医药		计算机及电子	
刘旭明	010-88005382	贺平鸽	0755-82133396	段迎晟	0755-82130761
张栋梁	021-60933151	丁丹	0755-82139908	高耀华	010-88005321
吴琳琳	0755-82130833-1867	杜佐远	0755-82130473	欧阳仕华	0755-82151833
朱振坤	010-88005317	胡博新	0755-82133263		
		刘勍	0755-82133400		
传媒		有色金属		电力及公共事业	
陈财茂	010-88005322	彭波	0755-82133909	谢达成	021-60933161
刘明	010-88005319	徐张红	0755-22940289		
金融		轻工		建筑工程及建材	
邵子钦	0755-82130468	李世新	0755-82130565	邱波	0755-82133390
田良	0755-82130470	邵达	0755-82130706	刘萍	0755-82130678
童成墩	0755-82130513			马彦	010-88005304
王倩	0755-82130833-706253				
潘小果	0755-82130843				
家电及通信		电力设备及新能源		食品饮料	
王念春	0755-82130407	杨敬梅	021-60933160	黄茂	0755-82138922
程成	0755-22940300	张弢	010-88005311	龙飞	0755-82133920
旅游		农业		电子	
曾光	0755-82150809	杨天明	021-60875165	刘翔	021-60875160
钟潇	0755-82132098	赵钦	021-60933163		
纺织服装及日化		基金评价与研究		金融工程	
朱元	021-60933162	康亢	010-66026337	戴军	0755-82133129
		李腾	010-88005310	林晓明	021-60875168
		刘洋	0755-82150566	秦国文	0755-82133528
		蔡乐祥	0755-82130833-1368	张璐楠	0755-82130833-1379
		钱晶	0755-82130833-1367	郑亚斌	021-60933150
				陈志岗	0755-82136165
				马瑛清	0755-22940643
				吴子昱	0755-22940607

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com
甄艺	010-66020272 18611847166	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617	李佩	021-60875173 13651693363 lpei@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
陈孜譞	18901140709	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	梁丹	15107552991
		梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn		