

莱宝高科 (002106)

增持/维持评级

股价：RMB24.65

分析师

卢山

SAC 执业证书编号:s1000511060001

82125092

lushan@mail.htlhsc.com.cn

联系人

李欣

(0755)8212 5064

lixinsz@mail.htlhsc.com.cn

新技术、新产品、新机遇

- 莱宝高科公布发行股票预案,以不低于 24.69 元/股发行不超过 7,000 万股,募集资金净额不超过 17 亿元,投资于一体化电容式触摸屏和新型显示面板研发试验中心项目,建设主体均为重庆莱宝。
- 小尺寸一体化电容式触摸屏项目建设期为 1.5 年,公司预计达产后实现年收入 8.7 亿元,税后利润 1.8 亿元;中尺寸一体化电容式触摸屏项目达产后实现年收入 12.2 亿元,税后利润 2.1 亿元;新型显示面板研发试验中心项目建设期为 1.5 年,研发内容包括 AMOLED、LTPS、氧化物半导体 TFT 驱动基板、宽视角显示技术等。
- 我们认为,一体化电容式触摸屏(即 on-lens)项目的成功投产和市场销路都有较高的确定性,原因在于:(1) on-lens 符合行业趋势:第一、去掉 sensor 玻璃符合薄型化趋势,第二、组装更简易,符合低成本和高可靠性趋势,第三、降低光线吸收损耗,符合节能趋势,第四、与 on-cell 相比,其在产业链和技术成熟度以及成本方面有优势;(2) 莱宝具有 on-lens 的技术储备,其大致的工艺流程是镀膜光刻-切割-强化,难点在于解决后道工序对镀膜质量的影响,而莱宝长期积累的核心工艺优势正是镀膜,包括稳定性、均一性、良率等各个方面;(3) 客户和产业链优势,我们认为 on-lens 很有可能首先应用于苹果等顶级终端品牌,因其对品质和创新的诉求以及新技术的储备领先于普通厂商,而莱宝在传统触摸屏时代良好的客户关系能够有效的向前延伸。同时重庆也是新的消费电子产业集群地,上下游配套方面有一定优势。
- 新型显示面板研发方面,公司与三星等行业巨头固然在资源方面存在较大差距,但公司也有很大机遇:(1) 显示市场的立体化,各种功能诉求代表着各种技术路径,这为规模适中、技术有特色的公司提供了生存空间;(2) 和上下游采取灵活的合作机制,取长补短,实现共赢。
- 总之,我们认为,增发项目如能顺利实施,将极大的拓展公司产品线的宽度和深度,增强竞争力。维持增持评级。
- 风险提示。新产品开发进度低于预期。

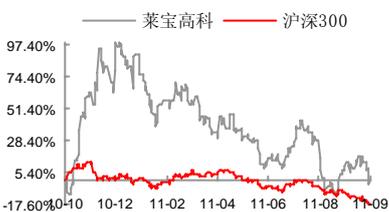
相关研究

- <公司基本面并未出现根本变化>
- <高端触摸屏市场仍处景气>
- <触摸屏:精彩仍在路上>
- <前途一片光明>
- <预计四季度空盒产品开始盈利>
- <空盒产品决定公司今年盈利水平>
- <行业景气初现 短期估值有吸引力>
- <中小尺寸 LCD 上游材料的领跑者>

基础数据

总股本(百万股)	600
流通 A 股(百万股)	600
流通 B 股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	14,800

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1146.3	1534.0	2107.0	2957.0
(+/-%)	80.2	33.8	37.4	40.3
归属母公司净利润(百万元)	451.1	562.9	729.8	955.0
(+/-%)	155.4	24.8	29.7	30.9
EPS(元)	0.75	0.94	1.22	1.59
P/E(倍)	32.8	26.4	20.4	15.6

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

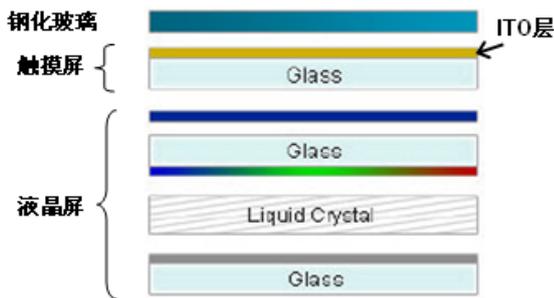
公司增发项目一体化电容式触摸屏即为 on-lens 触摸屏，我们将深度报告《触摸屏-精彩仍在路上》中相关部分进行摘录，作为参考：

以目前技术推测，中期内，on-lens 和 on-cell 是两种最有可能推广的方案，

On-lens 技术

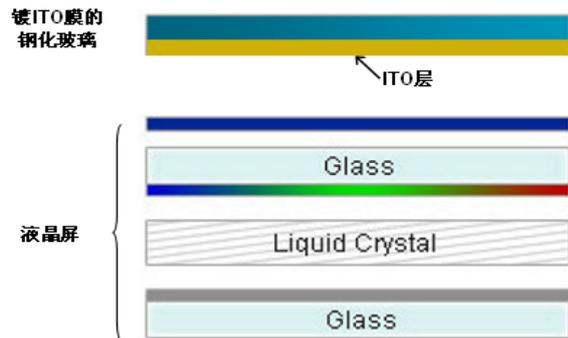
On-lens 技术是将 ITO 层直接镀在钢化玻璃内表面，从而节省一层触摸屏玻璃所占的空间和带来的光线透过损失。

图 1：普通的触摸屏（out-cell）



资料来源：kuen Chaang Uppertech，华泰联合证券研究所

图 2：On-lens 触摸屏

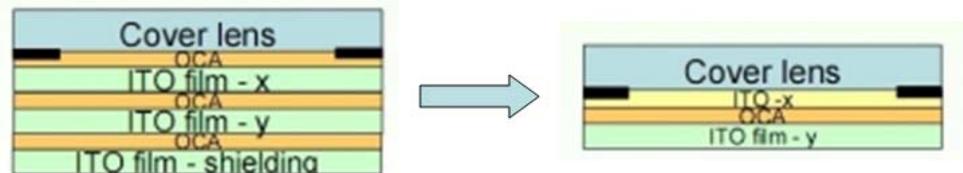


资料来源：kuen Chaang Uppertech，华泰联合证券研究所

On-lens 技术目前主要是台湾厂商在着力发展，据台湾媒体报道，胜华已经开始量产。

Cover lens（盖板玻璃）和 PET 混合镀膜的工艺也是一种 on-lens，将上层 ITO 膜光刻在盖板玻璃（钢化玻璃）的下表面，下层 ITO 印刷在 pet 薄膜上，该工艺相对于普通的 FILM 工艺而言，至少省掉一层 PET，并且由于上层 ITO 光刻在玻璃上，避免了 ITO 因 PET 不能承受高温带来的透光率不高的问题。我们认为，该工艺是一种技术难度较为可控的渐进式 on-lens，有较强的市场竞争力，据市场调研，台湾冠华利用该工艺生产的 on-lens 产品极有可能为三星平板电脑供货，洋华、介面等台厂都有可能采用该技术。

图 3：Cover lens 和 PET 混合镀膜的 on-lens 工艺

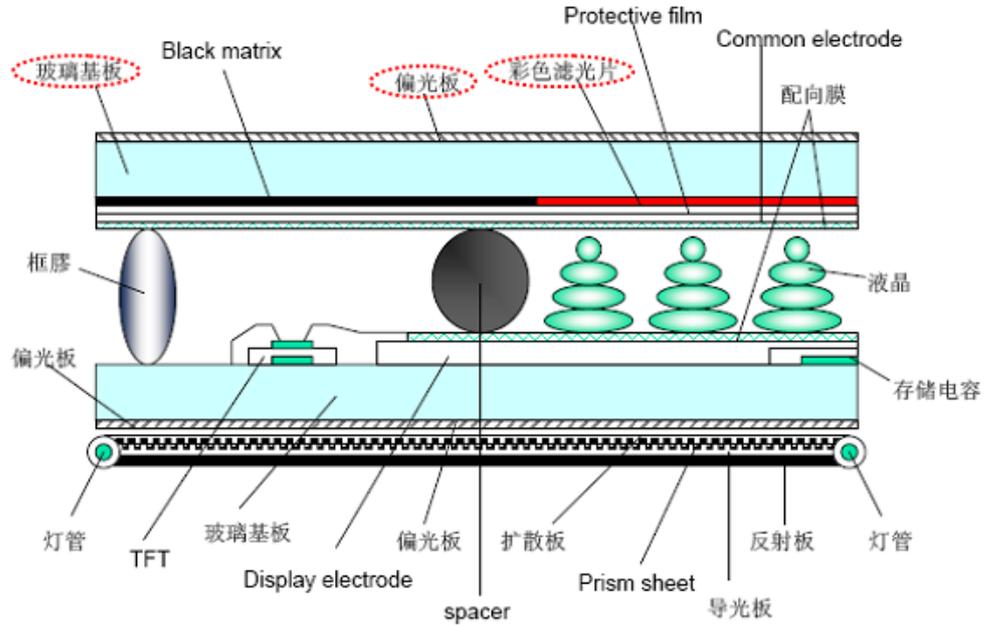


资料来源：51Touch，华泰联合证券研究所

On-cell 技术

On-cell 技术是触摸屏与 LCD 上表面的集成。我们不需赘述 LCD 原理，但需简单介绍 LCD 结构中和 on-cell 工艺密切相关的部分：彩色滤光片（CF）、上层玻璃基板、偏光片，如下图所示：

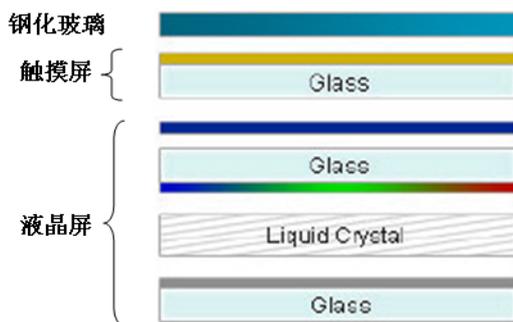
图 4: LCD 构造



资料来源: FPDdisplay, 华泰联合证券研究所

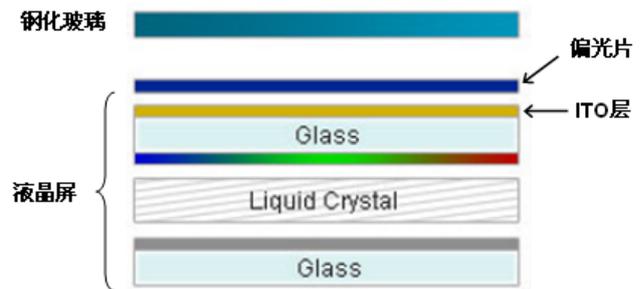
目前我们了解到, on-cell 工艺仍然使用互电容的检测方式, 即需要两层 ITO 膜, 将下层 ITO 层镀在 LCD 上层玻璃基板的上表面, 上层 ITO 镀在盖板玻璃的下表面, 从而省去了普通触摸屏的 ITO 玻璃层, 厚度和透光度明显提高。

图 5: 普通触摸屏(out-cell)



资料来源: kuen Chang Uppertech, 华泰联合证券研究所

图 6: On-cell 触摸屏



资料来源: kuen Chang Uppertech, 华泰联合证券研究所

风险提示

新产品开发进度低于预期。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1398	2270	3003	4211	营业收入	1146	1534	2107	2957
现金	1026	1682	2208	3071	营业成本	515	724	1014	1608
应收账款	165	295	391	535	营业税金及附加	4	3	4	7
其他应收款	2	2	2	3	营业费用	15	22	44	51
预付账款	46	48	65	110	管理费用	77	137	209	207
存货	98	126	179	286	财务费用	11	-13	-22	-42
其他流动资产	61	117	159	206	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1144	1171	1197	1102	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	2	1	1	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	878	958	1020	963	营业利润	526	662	858	1125
无形资产	141	116	87	59	营业外收入	7	6	6	6
其他非流动资产	125	94	88	79	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2543	3441	4201	5314	利润总额	533	667	864	1131
流动负债	310	714	721	869	所得税	78	97	125	165
短期借款	0	422	363	427	净利润	455	570	739	966
应付账款	95	151	206	282	少数股东损益	4	7	9	11
其他流动负债	215	140	153	159	归属母公司净利	451	563	730	955
非流动负债	102	113	126	126	EBITDA	647	772	983	1245
长期借款	85	97	108	109	EPS (元)	0.75	0.94	1.22	1.59
其他非流动负	17	16	18	17					
负债合计	412	827	848	995	主要财务比率				
少数股东权益	53	60	69	80	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	429	600	600	600	成长能力				
资本公积	704	532	532	532	营业收入	80.2%	33.8%	37.4%	40.3%
留存收益	945	1422	2152	3107	营业利润	139.0	25.8%	29.7%	31.1%
归属母公司股	2077	2554	3284	4239	归属母公司净利	155.4	24.8%	29.7%	30.9%
负债和股东权	2543	3441	4201	5314	获利能力				
					毛利率(%)	55.1%	52.8%	51.9%	45.6%
					净利率(%)	39.4%	36.7%	34.6%	32.3%
					ROE(%)	21.7%	22.0%	22.2%	22.5%
					ROIC(%)	35.9%	37.2%	43.0%	50.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	16.2%	24.0%	20.2%	18.7%
					净负债比率(%)	57.23	73.60	67.35	64.50
					流动比率	4.50	3.18	4.16	4.85
					速动比率	4.19	3.00	3.92	4.52
					营运能力				
					总资产周转率	0.50	0.51	0.55	0.62
					应收账款周转率	7	6	6	6
					应付账款周转率	5.92	5.88	5.69	6.60
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.75	0.94	1.22	1.59
					每股经营现金流	0.99	0.84	1.19	1.36
					每股净资产(最	3.46	4.25	5.47	7.06
					估值比率				
					P/E	32.90	26.40	20.40	15.60
					P/B	7.15	5.82	4.52	3.51
					EV/EBITDA	22	18	14	11

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

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

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2011年 华泰联合证券有限责任公司