

莱宝高科 (002106.SZ)

器件行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

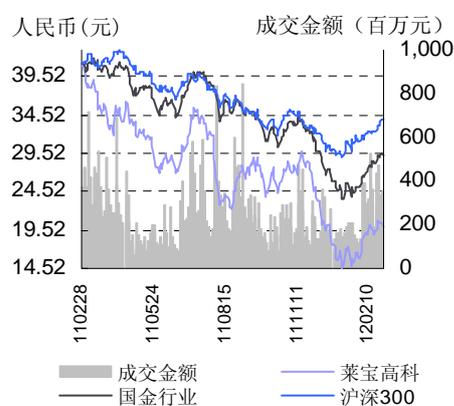
市价(人民币): 20.00元

目标(人民币): 20.50元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	574.61
总市值(百万元)	12,007.92
年内股价最高最低(元)	40.61/14.52
沪深300指数	2901.22
中小板指数	6641.82



相关报告

- 《短期业绩低于预期不改其长期成长性》，2011.10.26
- 《一体化电容式触摸屏投资抓住新的成长机遇》，2011.10.11
- 《iPad 认证影响了季报表现,业绩符合预期》，2011.4.25

沈建锋 联系人
(8621)61357589
shenj@gjzq.com.cn

高诗 联系人
(8621)60893120
gaoshi@gjzq.com.cn

程兵 分析师 SAC 执业编号: S1130511030015
(8621)61038265
chengb@gjzq.com.cn

短期业绩低于预期, 长期仍是最佳触摸屏标的

公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.536	1.052	0.765	0.821	1.094
每股净资产(元)	5.11	4.84	4.03	6.19	7.09
每股经营性现金流(元)	0.66	1.39	0.63	0.86	1.00
市盈率(倍)	37.35	19.01	26.13	24.37	18.28
行业优化市盈率(倍)	54.50	65.45	44.94	44.94	44.94
净利润增长率(%)	-16.96%	155.35%	1.85%	19.75%	33.29%
净资产收益率(%)	10.47%	21.72%	18.98%	13.25%	15.43%
总股本(百万股)	329.89	428.85	600.40	670.40	670.40

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 莱宝高科发布 2011 年度业绩快报: 全年实现营业总收入 12.36 亿元, 同比增长 7.87%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4.59 亿元, 同比增长 1.85%, 按最新股本计算实现 EPS 为 0.765 元; 4 季度单季实现净利润 1.09 亿元, 环比增长 28.9%, 全年业绩低于市场预期。

经营分析

- 触摸屏需求旺盛, 价格大幅下跌导致业绩低于预期。** 1、智能终端带动触摸屏需求大幅增长: 2011 年智能手机和平板电脑销量增长约 50%、200%, 今年中兴、华为等二线品牌的智能机出货量有可能翻倍, 将继续带动国内触摸屏需求。2、但产能过剩导致盈利水平下滑: 在需求旺盛的同时我们看到触摸屏新进厂商不断、产能扩张不止, 下游模组厂也向上游延伸, 产能过剩导致竞争加剧, 预计 2011 年触摸屏价格下跌超 20%。
- 预计 2012 年公司业绩前低后高, 增速不能期望太高。** 1、上半年受制于模组瓶颈将影响业绩: 目前公司面临模组产能瓶颈, 触摸屏的产能利用率不高, 金华金徕受招工影响 4 月份才量产模组; 2、预计下半年业绩会有好转: 随着公司公明厂 4 月份投产、光明二期 9 月投产, 下半年模组瓶颈有望缓解, 同时 TOL (一体化触摸屏) 二季度也将开始少量出货; 3、预计全年业绩不会有太好表现: 触摸屏行业依然产能过剩, 价格仍将下跌; 另外公司进入转型期, 新投 TOL 和触摸屏模组项目面临产能爬坡。
- 需正面看待公司投产触摸屏模组和 TOL。** 1、公司投产模组为应对行业竞争加剧: 公司切入触摸屏模组才能主动把握市场, 免受下游模组厂牵制, 同时在缺乏创新技术下做产业一体化也能行业利润下滑。2、TOL 不是短期过度技术, 未来有很大市场: 预计 TOL 将与 in-cell 技术共存较长时间, In-cell 现阶段机会不大, iPhone5 依然没有采用, 公司 TOL 技术已经成熟, 三星、诺基亚十分感兴趣, 在国内手机市场也有较好的订单预期。

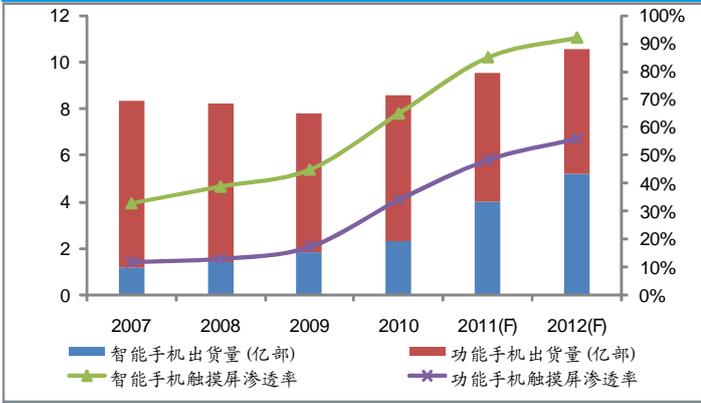
下调盈利预测, 维持买入评级

- 下调盈利预测, 三年复合增速 28%:** 预计 2012-2014 年公司将实现净利润 5.50、7.33 和 9.76 亿元, 同比增长 19.75%、33.29%和 33.15%, 按增发后的股本计算对应的 EPS 为 0.82、1.09、1.46 元。
- 维持“买入”评级:** 公司目前股价对应 2012 年 24 倍 PE, 略高于电子行业平均估值水平; 但考虑到公司仍是国内最佳的触摸屏制造企业, 一体化触摸屏量产后业绩存在超预期可能, 维持“买入”评级。

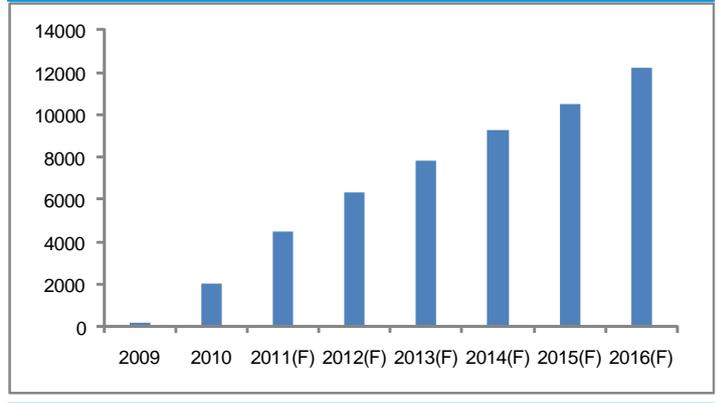
触摸屏供给两端看：需求不是问题，产能过剩导致盈利下滑

- 智能终端带动触摸屏需求大幅增长。据 IDC 统计，2011 年智能手机和平板电脑的销量高达 4.72 亿部、5400 万台，同比分别增长 58%、210%，相应的触摸屏需求也有如此高的增长，未来智能终端繁荣仍将继续，今年中兴、华为等二线品牌的智能机出货量有可能翻倍。

图表1：手机用触摸屏出货量预测



图表2：PC用触摸屏出货量预测



来源：拓璞，Display Search，国金证券研究所

- 触摸屏产能过剩导致行业盈利水平下滑。在需求旺盛的同时我们看到触摸屏新进厂商不断、产能扩张不止，下游模组厂也向上游延伸进一步扩张触摸屏产能，产能过剩导致行业竞争加剧，盈利水平大幅下滑，预计 2011 年触摸屏价格下跌超 20%。

图表3：国内和台湾触摸屏企业的产能计划

厂商名称	主要技术	产能
超声电子	电容式触摸屏	6000 万片/年
莱宝科技	电容式触摸屏	中小尺寸：6 万片/月 中大尺寸：800 万片/年
欧菲光	纯平电阻式触摸屏	400 万片/年
南玻 A	2.5 代触摸屏 电容式触摸屏	6 万片/月 (预计 2011 年末达 12 万片/月) 预计 2013 年初投产，产能达 84 万片。
长信科技	TN-ITD STN-ITD TP-ITD 正投资项目 小尺寸触摸屏 中大尺寸触摸屏	1900 万片/年 1200 万片/年 250 万片/年 2000 万片/年 500 万片/年
华东科技	电阻式触摸屏	
欧图触控	电容触摸屏	150 万片/月
介面光电	手机用小尺寸触控面板 电容式触控面板	3000 万片/年
胜华科技	电容式触控面板 小尺寸触控面板 中尺寸触控面板	4 ~ 4.5KK/月 160K/月
洋华光电	薄膜式 Film-type 电容式触控 小尺寸薄膜式电容触控 中尺寸薄膜式电容触控	150 万片/月 (2011 年下半年将持续再扩至 200 万片/月) 30 万片/月 (2010 年底前扩至 80 万片/月)
TPK	电容式 Touch Panel(Glass Type) 小尺寸 中尺寸 (10 寸) Film Type 电容	1000 万片/月 300 万片/月 120 万片/月

来源：公司公告，国金证券研究所

下调盈利预测，维持买入评级

- **下调盈利预测，三年复合增速 28%：**预计 2012-2014 年公司将实现净利润 5.50、7.33 和 9.76 亿元，同比增长 19.75%、33.29%和 33.15%，按增发后的股本计算对应的 EPS 为 0.82、1.09、1.46 元。
- **维持“买入”评级：**公司目前股价对应 2012 年 24 倍 PE，略高于电子行业平均估值水平；但考虑到公司仍是国内最佳的触摸屏制造企业，一体化触摸屏量产后业绩存在超预期可能，维持“买入”评级。

图表4：公司销售收入及毛利率预测

项 目	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
彩色滤光片 (CF-CSTN)					
销售收入 (百万元)	111.60	56.92	27.04	12.84	11.59
增长率 (YOY)	-47.06%	-49.00%	-52.50%	-52.50%	-9.75%
毛利率	60.47%	57.45%	56.17%	54.85%	53.00%
占总销售额比重	9.72%	4.60%	1.88%	0.68%	0.45%
占主营业务利润比重	11.09%	5.32%	2.05%	0.72%	0.47%
ITO导电玻璃					
销售收入 (百万元)	275.79	296.52	332.64	383.66	442.59
增长率 (YOY)	6.62%	7.52%	12.18%	15.34%	15.36%
毛利率	46.48%	47.72%	48.45%	49.63%	50.00%
占总销售额比重	24.02%	23.98%	23.08%	20.27%	17.37%
占主营业务利润比重	21.06%	23.04%	21.72%	19.47%	16.96%
阵列 (TFT-Arry) 或新产品					
销售收入 (百万元)	153.90	137.70	130.82	124.27	118.06
增长率 (YOY)	12.66%	-10.53%	-5.00%	-5.00%	-5.00%
毛利率	10.78%	2.69%	40.12%	47.52%	42.00%
占总销售额比重	13.41%	11.14%	9.08%	6.56%	4.63%
占主营业务利润比重	2.73%	0.60%	7.07%	6.04%	3.80%
触摸屏TP					
销售收入 (百万元)	606.71	745.42	950.75	1,372.21	1,975.98
增长率 (YOY)	1486.24%	22.86%	27.55%	44.33%	44.00%
毛利率	65.32%	58.52%	53.97%	52.58%	52.00%
占总销售额比重	52.85%	60.28%	65.97%	72.49%	77.54%
占主营业务利润比重	65.12%	71.03%	69.16%	73.77%	78.76%
销售总收入 (百万元)	1148.00	1236.55	1441.24	1892.99	2548.22
销售总成本 (百万元)	539.44	622.46	699.32	915.02	1243.69
毛利 (百万元)	608.56	614.09	741.92	977.96	1304.53
平均毛利率	53.01%	49.66%	51.48%	51.66%	51.19%

来源：国金证券研究所

图表5: 三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	1,146	1,237	1,441	1,893	2,548
增长率	80.2%	7.9%	16.6%	31.3%	34.6%
主营业务成本	-515	-622	-699	-915	-1,244
% 销售收入	44.9%	50.3%	48.5%	48.3%	48.8%
毛利	631	614	742	978	1,305
% 销售收入	55.1%	49.7%	51.5%	51.7%	51.2%
营业税金及附加	-4	-9	-11	-14	-19
% 销售收入	0.3%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-15	-19	-22	-27	-36
% 销售收入	1.3%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%
管理费用	-77	-82	-98	-127	-163
% 销售收入	6.7%	6.6%	6.8%	6.7%	6.4%
息税前利润 (EBIT)	537	505	611	810	1,087
% 销售收入	46.8%	40.8%	42.4%	42.8%	42.6%
财务费用	-11	3	2	15	36
% 销售收入	1.0%	-0.3%	-0.1%	-0.8%	-1.4%
资产减值损失	0	-1	-2	-3	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	20	20	20	7
% 税前利润	0.2%	3.7%	3.1%	2.3%	0.6%
营业利润	526	527	631	843	1,124
营业利润率	45.9%	42.6%	43.8%	44.5%	44.1%
营业外收支	7	10	12	15	18
税前利润	533	537	643	858	1,142
利润率	46.5%	43.5%	44.6%	45.3%	44.8%
所得税	-78	-77	-93	-123	-164
所得税率	14.7%	14.4%	14.4%	14.4%	14.4%
净利润	455	460	551	734	978
少数股东损益	4	0	1	1	1
归属于母公司的净利润	451	459	550	733	976
净利率	39.4%	37.2%	38.2%	38.7%	38.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
净利润	455	460	551	734	978
少数股东损益	0	0	0	0	0
非现金支出	111	48	83	104	111
非经营收益	2	-38	-17	-19	-19
营运资金变动	27	-94	-40	-147	-223
经营活动现金净流	594	377	577	672	846
资本开支	-277	-1,035	-657	-215	-32
投资	0	-1	0	0	0
其他	1	20	20	20	7
投资活动现金净流	-276	-1,016	-637	-195	-25
股权募资	0	3	1,316	0	0
债权募资	25	-85	-74	1	2
其他	-83	-10	-135	-150	-140
筹资活动现金净流	-58	-92	1,106	-149	-138
现金净流量	260	-731	1,047	328	683

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
货币资金	1,026	296	1,342	1,670	2,353
应收款项	217	299	347	480	678
存货	98	111	125	175	256
其他流动资产	56	74	72	94	126
流动资产	1,398	780	1,886	2,419	3,413
% 总资产	84.0%	28.4%	62.9%	71.2%	100.4%
长期投资	69	70	69	69	69
固定资产	55	932	1,531	1,670	1,623
% 总资产	3.3%	34.0%	51.1%	49.1%	47.7%
无形资产	142	261	250	240	232
非流动资产	266	1,265	1,852	1,981	1,926
% 总资产	16.0%	46.1%	61.8%	58.3%	56.7%
资产总计	1,665	2,743	2,998	3,399	3,400
短期借款	151	74	0	0	0
应付款项	97	108	120	157	213
其他流动负债	62	190	213	238	275
流动负债	310	372	333	395	488
长期贷款	85	85	85	86	88
其他长期负债	26	0	0	0	0
负债	421	457	418	480	576
普通股股东权益	2,077	2,420	4,153	4,752	5,594
少数股东权益	53	54	54	55	56
负债股东权益合计	1,454	2,743	2,998	3,399	3,400

比率分析

	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
每股指标					
每股收益	1.052	0.765	0.821	1.094	1.457
每股净资产	4.843	4.031	6.194	7.088	8.345
每股经营现金净流	1.386	0.628	0.861	1.002	1.262
每股股利	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200
回报率					
净资产收益率	21.72%	18.98%	13.25%	15.43%	17.46%
总资产收益率	17.68%	15.67%	11.90%	13.87%	15.68%
投入资本收益率	19.19%	16.40%	12.20%	14.18%	16.21%
增长率					
主营业务收入增长率	80.17%	7.87%	16.55%	31.34%	34.61%
EBIT增长率	147.42%	-5.95%	21.17%	32.53%	34.08%
净利润增长率	155.35%	1.85%	19.75%	33.29%	33.15%
总资产增长率	22.57%	22.80%	82.85%	17.73%	21.33%
资产管理能力					
应收账款周转天数	51.3	70.0	70.0	75.0	80.0
存货周转天数	54.9	65.0	65.0	70.0	75.0
应付账款周转天数	61.7	61.0	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	#DIV/0!	229.1	333.2	276.6	198.7
偿债能力					
净负债/股东权益	-37.10%	-5.51%	-29.89%	-32.96%	-40.10%
EBIT利息保障倍数	48.2	-150.2	-375.3	-53.1	-30.5
资产负债率	16.51%	15.60%	9.04%	9.09%	9.24%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	1	14
买入	0	0	0	1	12
持有	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	1.50	1.52

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-10-20	买入	24.05	37.95 ~ 37.95
2 2010-10-28	买入	33.39	42.17 ~ 52.70
3 2011-01-25	买入	34.68	72.00 ~ 72.00
4 2011-02-28	买入	41.22	N/A
5 2011-03-27	买入	35.43	71.92 ~ 71.92
6 2011-04-25	买入	33.39	72.00 ~ 72.00
7 2011-10-11	买入	24.48	37.75
8 2011-10-26	买入	25.81	29.75 ~ 29.75

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B