

电子元器件

署名人: 王鹏 (研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与者: 王国勋

执业证书编号: S0960110110068

0755-82026707

wanguoxun@cjis.cn

6-12个月目标价: 39.30元

当前股价: 26.40元

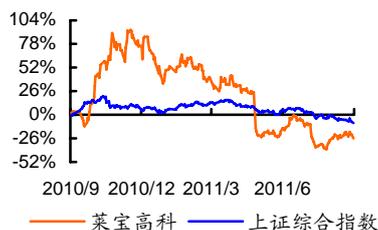
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2393.18
总股本(百万)	600
流通股本(百万)	575
流通市值(亿)	152
EPS (TTM)	0.93
每股净资产(元)	3.55
资产负债率	16.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
莱宝高科	3.21	-9.15	-25.75
上证综合指数	-8.38	-12.86	-19.63



相关报告

《莱宝高科中报点评-2011下半年看中尺寸投产, 2012年看新产品推出》2011-8-1  
《莱宝高科季报点评-业绩符合预期, 高速增长将延续》2011-4-24  
《莱宝高科年报点评-业绩高速增长, 期待2011》2011-3-25

莱宝高科

002106

推荐

大手笔投资, 有望继续引领显示行业技术潮流

**公司公告:** 与重庆两江开发区管理委员会于2011年9月24日签署了《意向性投资协议》, 协议规定重庆莱宝产业园规划总投资约23亿元人民币, 建设新型显示器件研发中心和新型电容式触摸屏生产基地。项目规划总建筑面积约36万平方米, 项目建成达产后力争实现年产值约27亿元人民币。

投资要点:

- 莱宝一向投资稳健, 此次23亿大手笔投资, 显示公司对未来发展信心, 根据公司技术研发储备分析, 我们认为公司可能投资领域为 on lens 触摸屏、ips 和 OLED 显示材料等项目, 并且此次投资规模巨大, 我们判断公司将往下游触摸屏模组领域延伸, 从而摆脱目前受制于 TPK 的局面, 并且重庆也是鸿海重要生产基地, 该产业园有利于莱宝与鸿海更直接的接触。
- 根据莱宝中报预计, 莱宝三季度业绩低于市场预期, 我们分析主要由于以下几点: 1、iPhone5 即将发布, 受苹果产品更新换代影响, 短期内苹果 iPhone 供应链触摸屏等零部件订单都有所减少; 2、受 TPK 收购达虹和 TPK 扩张 sensors 产能影响, 来自最大客户 TPK 订单有所减少; 3、台湾地区电容式触摸屏厂商产能迅速扩张, 小尺寸触摸屏降价幅度较大, 上半年约降价 10%, 下半年降价约 15%。
- 根据苹果新产品发布规律, 苹果 iPhone5 即将发布, 而 iPad3 明年一季度也将面世, 每次苹果新产品的问世, 都能带来其供应链上主要零部件厂商业绩的高速增长, 预计苹果 iPhone5 仍将沿用 iPhone4 触控技术, 而莱宝作为苹果触摸屏 sensor 主要供应商之一, 随着 iPhone5 的推出, 莱宝小尺寸产能利用率有望回升。
- 莱宝中大尺寸触摸屏项目进展顺利, 良品率爬坡顺利, 目前虽未进入 iPad 供应链, 但主要也是面向国际一线大厂, 平板电脑市场容量巨大, 随着平板电脑 android 系统逐渐成熟, 也有望形成智能手机 android 系统和苹果系统分庭抗礼局面, 虽尚未进入 iPad 供应链, 但公司对中大尺寸触摸屏前景乐观。
- 我们预计公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.92、1.31 和 1.74 元, 目前股价对应 2011 和 2012 年 PE 分别为 28 倍和 20 倍, 给予推荐评级
- 风险提示: 电容式触摸屏行业产能快速释放, 下游需求增长低于预期

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1146	1555	2090	2980
同比(%)	80%	36%	34%	43%
归属母公司净利润(百万元)	451	554	785	1042
同比(%)	155%	23%	42%	33%
毛利率(%)	55.1%	51.8%	54.3%	50.3%
ROE(%)	21.7%	21.7%	23.6%	23.8%
每股收益(元)	0.75	0.92	1.31	1.74
P/E	42.24	34.42	24.28	18.29
P/B	9.17	7.49	5.72	4.36
EV/EBITDA	28	24	18	14

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	1398	1765	2546	3836	<b>营业收入</b>	1146	1555	2090	2980
现金	1026	1206	1793	2763	营业成本	515	749	956	1481
应收账款	165	389	523	745	营业税金及附加	4	5	2	3
其它应收款	2	0	0	0	营业费用	15	31	42	45
预付账款	46	0	0	0	管理费用	77	126	167	238
存货	98	0	0	0	财务费用	11	-4	-12	-27
其他	61	171	230	328	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1144	1144	1177	1050	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	7	0	0
固定资产	878	881	897	835	<b>营业利润</b>	526	655	934	1240
无形资产	141	141	141	141	营业外收入	7	0	0	0
其他	125	122	139	74	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	2543	2910	3723	4885	<b>利润总额</b>	533	655	934	1240
<b>流动负债</b>	310	220	236	347	所得税	78	95	140	186
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	455	560	794	1054
应付账款	95	150	191	296	少数股东损益	4	7	9	12
其他	215	70	45	50	<b>归属母公司净利润</b>	451	554	785	1042
<b>非流动负债</b>	102	85	87	86	EBITDA	647	756	1041	1342
长期借款	85	85	85	85	<b>EPS (元)</b>	1.05	0.92	1.31	1.74
其他	17	0	3	1					
<b>负债合计</b>	412	305	324	432	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	53	60	69	81	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	429	600	600	600	<b>成长能力</b>				
资本公积	704	532	532	532	营业收入	80.2%	35.6%	34.4%	42.6%
留存收益	945	1413	2198	3239	营业利润	139.0	24.6%	42.6%	32.7%
归属母公司股东权益	2077	2545	3330	4372	归属于母公司净利润	155.4	22.7%	41.8%	32.7%
<b>负债和股东权益</b>	2543	2910	3723	4885	<b>获利能力</b>				
					毛利率	55.1%	51.8%	54.3%	50.3%
					净利率	39.4%	35.6%	37.6%	35.0%
					ROE	21.7%	21.7%	23.6%	23.8%
					ROIC	35.9%	37.9%	46.5%	58.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	16.2%	10.5%	8.7%	8.8%
					净负债比率	57.23	27.81%	26.20	19.62%
					流动比率	4.50	8.02	10.78	11.07
					速动比率	4.19	8.02	10.78	11.07
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.50	0.57	0.63	0.69
					应收账款周转率	7	6	5	5
					应付账款周转率	5.92	6.11	5.61	6.08
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.75	0.92	1.31	1.74
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.99	0.81	1.23	1.57
					每股净资产(最新摊薄)	3.46	4.24	5.55	7.28
					<b>估值比率</b>				
					P/E	42.24	34.42	24.28	18.29
					P/B	9.17	7.49	5.72	4.36
					EV/EBITDA	28	24	18	14

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管。

王国勋, 中投证券研究所电子行业分析师, 复旦大学微电子系学士, 复旦大学微电子系硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 7 年微电子专业学历背景+2 年电子行业从业经验。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434