



利润率水平创历史低位 超级本有望助推公司走出低谷

——莱宝高科（002106）2012年中报点评

电子行业研究员：骆林
Email: luolin@ydzq.sgcc.com.cn

执业证书编号：S0990511120001
联系电话：0755-83007320

报告日期：2012-8-16

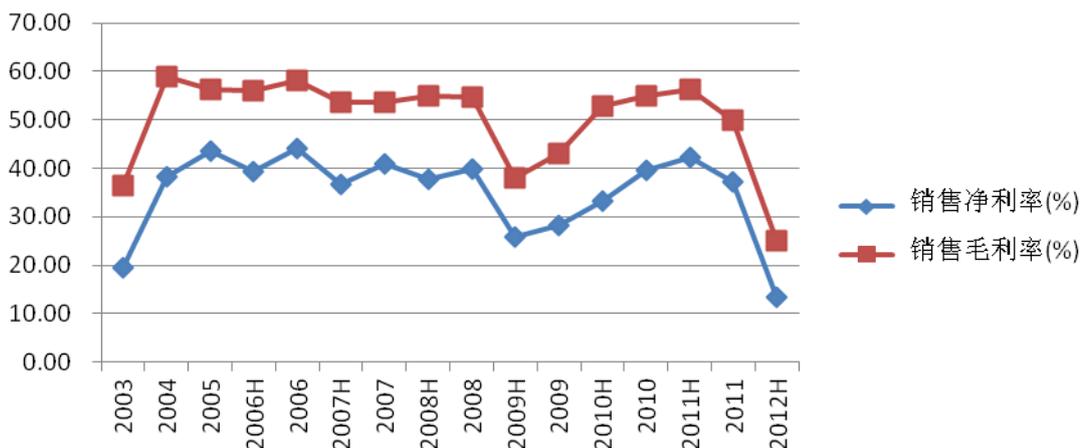
事件：

公司发布 2012 年中报，实现主营业务收入 60,032.77 万元，较上年同期下降 5.05%；实现营业利润 8,484.24 万元、净利润 8,090.47 万元，较上年同期分别下降 72.20%、69.62%。

1、公司利润率水平处于历史低位

公司 2012 年上半年销售毛利率为 25.04%，销售净利率为 13.42%，是公司历年来的最低水平。

图 1：莱宝高科 2003-2012H 利润率



数据来源：公司公告

我们认为导致公司利润率水平大幅下降的原因主要有两个：

(1) 公司大客户 TPK 通过收购苹果触摸屏 sensor 供应商达虹科技向产业链上游延伸，大幅减少对公司的采购，导致公司 sensor 业务收入下滑较大；产品销量下滑带来的另外一个负面影响就是公司开工率不足，产品成本大幅飙升。

(2) 公司的投资项目大部分处于建设状态，虽有部分投产项目处于试运行，但产量较小，规模效应尚未体现出来。

表 1：莱宝高科投资项目概况

项目名称	首次公告日期	项目金额 (万元)	项目进度	项目收益情况 (万元)
莱宝光电电容式触摸屏模组项目	2011. 12. 06	9, 533	71. 80%	-775. 88
光明工厂二期厂房扩建项目	2011. 03. 26	9, 225	52. 00%	--
电容式触摸屏模组产能扩充项目	2012. 04. 21	6, 533	--	--
一体化电容式触摸屏批量试验线项目	2012. 04. 21	9, 499	--	--
合计		34, 790		

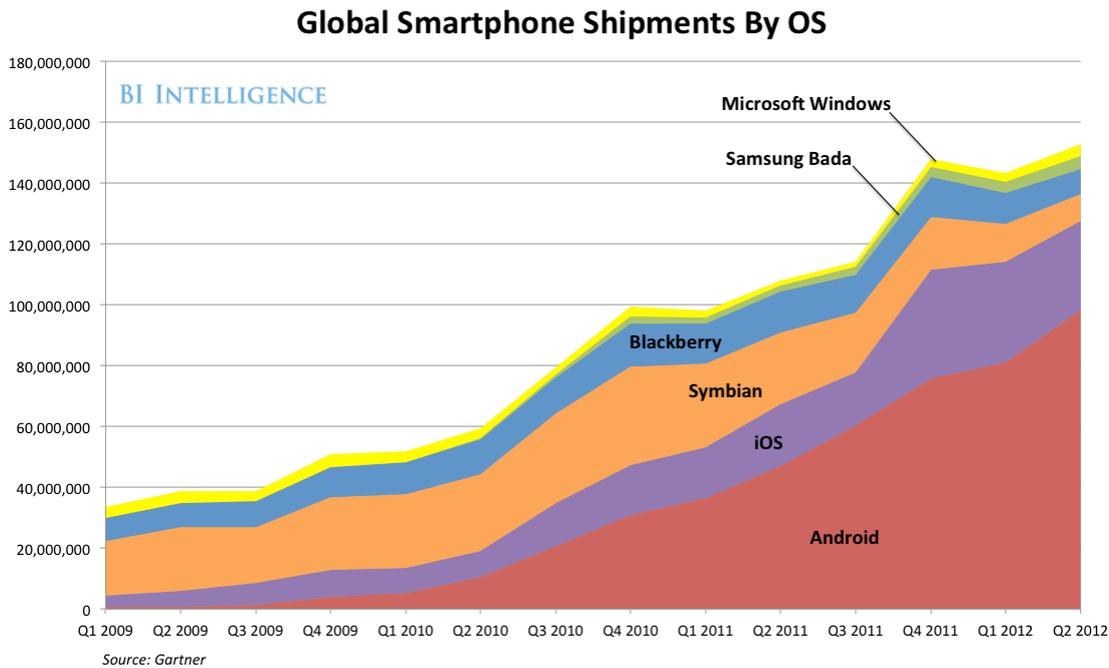
数据来源：公司公告

2、公司新产品触摸屏模组和一体化电容式触摸屏获得客户认可，有望于今年第四季度逐步放量。

公司在今年上半年成功切入国内六大智能手机品牌厂商市场。触摸屏模组方面，公司已与国内中兴、华为、联想、宇龙酷派、金立、TCL 等六大智能手机品牌厂商建立起业务合作关系；一体化电容式触摸屏方面，公司已向包括 Intel、日本东芝、中兴、华为、联想、宇龙酷派、TCL 等在内的多家智能手机、平板电脑、超极本等终端客户送样认证，认证情况良好。

根据 Gartner 发布的最新统计，2012 年第二季度全球智能手机销量同比增长 42.7%。

图 2：2012 年第二季度全球智能手机操作系统终端销量（单位：千部）



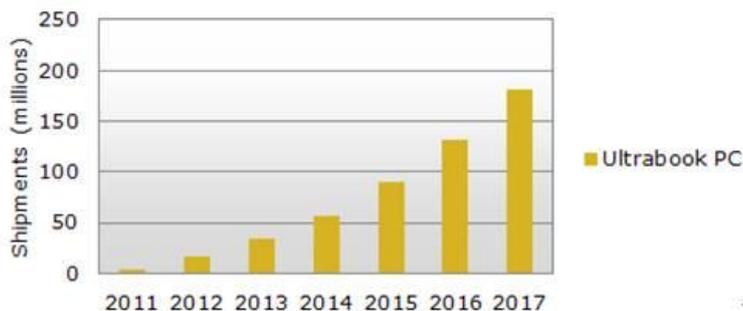
数据来源: Gartner (2012 年 8 月)

智能手机强劲的增长势头为公司触摸屏模组提供了广阔的市场空间。

3、超级本市场的崛起为公司走出业绩低谷提供良机

IDC 近期发布报告指出，今年上半年全球超级本出货只有 50 万台，预估全年顶多也只有 100 万台。但是随着 Windows 8 将于 10 月上市以及更多机种登场后，出货量可望在明年显著放大。根据 Gartner 最新预测，估计 2013 年全球超级本与 MacBook Air 出货量将增加约 700 万台。根据我们《电子行业 2012 年下半年投资策略报告》中的判断，Ultrabook 的景气周期将于 2013 年来到，并且预计未来几年，超级本市场将保持高速增长。

图 3：2011-2017 年 Ultrabook 出货量



数据来源：NPD DisplaySearch

公司在触摸屏方面的技术获得 Intel 认可，与 Intel 公司合作开发出全球首款 14.1 英寸、带有 10 点触摸控制功能的一体化电容式触摸屏的超级本，在北京的 Intel 信息技术峰会（IDF 2012）上展示。公司已制作了多款超极本用一体化电容式触摸屏样品，送往 Intel 的数家合作伙伴认证，认证情况良好，预计今年年底前有一定数量产品面市，明年将会规模量产。

4、盈利预测及投资评级

今年是公司脱离苹果阵营以来的困难期，收入增速和盈利能力均处于历史低位，预计随着公司产品在非苹果阵营中渗透率的提升，以及超级本市场的启动，加之公司投资项目在 2013 年的陆续完工，公司 2013 年有望迎来新的成长周期。

预计 2012-2014 年公司营业收入分别为 13.52、19.37 和 27.01 亿元，EPS 为 0.40、0.66 和 0.97 元，对应的 PE 为 41.81、25.12 和 16.97，给予“买入”投资评级。

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	636.27	1146.34	1236.55	1352.42	1936.80	2701.26
增长率(%)	18.12%	80.17%	7.87%	9.37%	43.21%	39.47%
归属母公司股东净利润	176.66	451.10	459.47	236.94	394.34	583.90
增长率(%)	-16.96%	155.35%	1.85%	-48.43%	66.43%	48.07%
每股收益(EPS)	0.294	0.751	0.765	0.395	0.657	0.973
销售毛利率	43.14%	55.08%	50.06%	28.94%	32.58%	34.26%
销售净利率	28.36%	39.68%	37.13%	17.51%	20.34%	21.60%
净资产收益率(ROE)	10.47%	21.72%	19.11%	9.27%	14.04%	18.35%
市盈率(P/E)	56.08	21.96	21.56	41.81	25.12	16.97
市净率(P/B)	5.87	4.77	4.12	3.87	3.53	3.11

数据来源：Wind，英大证券研究所

5、风险提示

- (1) 超级本销量低于预期；
- (2) 公司触摸屏相关产品良率低于预期。

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上