

# 业绩已见底，OGS 值得期待

## 增持 维持

目标价格：暂无

### 投资要点：

- 📖 12 年业绩大幅下滑，收入和净利润分别下降 2.14% 和 69.33%。
- 📖 Sensor 业务受到下游厂商挤压，毛利率巨降、管理费用急升。
- 📖 触控技术实力仍处国内前列，OGS 将是公司未来主要看点。

### 报告摘要：

- **莱宝高科发布年报，12 年业绩大幅下滑：**2012 年公司实现营业收入 12.10 亿元，同比下降 2.14%，实现归属母公司净利润 1.41 亿元，同比大幅降低 69.33%，扣非净利润 1.25 亿元，摊薄 EPS 为 0.20 元。其中四季度实现营收 3.40 亿元，同比增长 7.67%，实现净利润 0.31 亿元，同比下滑 71.12%。
- **Sensor 业务受到下游厂商挤压，毛利率巨降、管理费用急升。**由于大客户持续由触摸屏下游向上延伸加大 sensor 自制比例，公司触控 sensor 销量下滑 43%，价格亦跌去 34%。公司自 Q2 开始向下游触摸屏模组业务拓展，模组业务占比提升至 35%，但毛利率远低于 sensor 产品，因此大幅拉低公司盈利水平；同时公司研发投入增加 35%、人工费用亦相应增加导致管理费用大幅增长 42%，使净利率降至历史最低的 11.65%。
- **触控技术实力仍处国内前列，OGS 将是公司未来主要看点。**在终端轻薄化需求推动下，OGS 有望成为中大尺寸触摸屏主流方案。公司作为国内最早发展触控技术的厂商之一，自 2012 年 9 月公司已开始小批量供货，目前在 OGS 方面仍是国内一流，今年 5 代线投入后，公司 OGS 产能将实现大幅扩张，有望推动业绩爆发式成长。
- **盈利预测：2013-15 年 EPS 0.52/0.75/0.98 元。**预计 2013-2015 年公司将实现营业收入 28.33、39.50 和 52.83 亿元，实现归属母公司股东净利润 3.68、5.28、6.95 亿元。

主要经营指标	2011	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万)	1236.55	1210.06	2833.49	3950.14	5282.88
增长率 (%)	7.87	-2.14	134.16	39.41	33.74
归母净利润(百万)	459.12	143.49	368.11	527.52	695.43
增长率 (%)	152.07	-68.75	186.81	43.30	31.83
每股收益	1.07	0.23	0.52	0.75	0.98
市盈率	35.82	116.79	44.83	31.28	23.73

### 电子元器件行业研究组

#### 分析师：

**沈建锋(S1180512090003)**

电话：021-31352152

Email: shenjianfeng@hysec.com

#### 研究助理：

**高诗**

电话：021-51782233

Email: gaoshi@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

《国光电器：重视公司基本面改善和价值低估》

2013/3/14

《国光电器：关注公司业绩拐点和价值重估》

2013/3/12

《沪电股份：现金流良好，稳定增长可期》

2013/3/7

《宜安科技：短期业绩下滑凸显未来增长弹性》

2013/2/28

《顺络电子：受益国产智能机增长和盈利改善》

2013/2/28

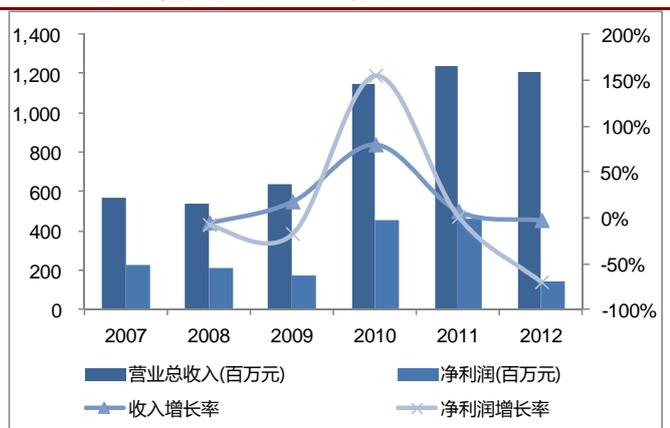
《水晶光电：新业务放量，规模成长符合预期》

2013/2/26

《天喻信息：入围建行 IC 卡供应商提升份额》

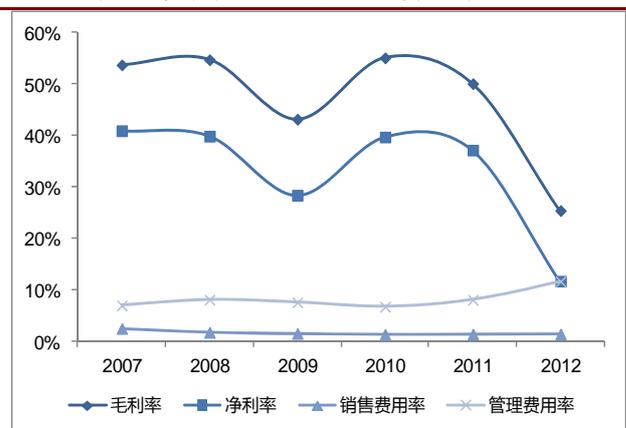
2013/2/17

图 1: 莱宝高科年度收入和净利润增速



资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 2: 莱宝高科年度盈利能力和费用率变化



资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 3: 莱宝高科单季度经营数据

莱宝高科	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
营业收入	225.37	249.81	323.63	347.53	294.25	338.04	288.43	315.84	233.65	366.68	269.65	340.08
季度同比	94.22%	80.96%	86.35%	66.67%	30.56%	35.32%	-10.88%	-9.12%	-20.59%	8.47%	-6.51%	7.67%
季度环比	8.09%	10.84%	29.55%	7.39%	-15.33%	14.88%	-14.68%	9.50%	-26.02%	56.94%	-26.46%	26.12%
毛利率	48.56%	56.88%	54.16%	58.88%	57.35%	55.50%	45.08%	41.99%	26.98%	23.80%	26.02%	25.48%
营业费用率	1.49%	1.26%	1.12%	1.30%	1.14%	1.24%	1.44%	1.50%	1.93%	1.25%	1.76%	0.81%
管理费用率	9.97%	5.51%	6.07%	5.98%	6.67%	7.93%	8.35%	9.06%	11.99%	9.57%	12.56%	12.80%
财务费用率	0.71%	2.93%	0.08%	0.56%	-2.06%	-0.73%	0.00%	-1.64%	-3.35%	-1.06%	-1.71%	-2.11%
净利润	61.96	94.08	115.25	179.81	126.01	140.27	84.40	108.79	35.40	45.50	28.61	31.41
季度同比	102.82%	182.06%	169.25%	157.06%	103.37%	49.09%	-26.77%	-39.50%	-71.91%	-67.56%	-66.10%	-71.12%
季度环比	-11.42%	51.83%	22.50%	56.02%	-29.92%	11.31%	-39.83%	28.90%	-67.46%	28.54%	-37.13%	9.81%
净利润率	27.49%	37.66%	35.61%	51.74%	42.83%	41.49%	29.26%	34.45%	15.15%	12.41%	10.61%	9.24%

资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 4: 莱宝高科三张报表摘要及财务分析

利润表						资产负债表					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1,237	1,210	2,833	3,950	5,283	货币资金	1187	839	70	200	1083
YOY	8%	-2%	134%	39%	34%	应收和预付款项	168	299	841	760	1070
营业成本	618	903	2,148	3,024	4,069	存货	141	215	962	695	1115
毛利	619	307	685	926	1214	其他流动资产	17	5	1	1	1
% 营业收入	50%	25%	24%	23%	23%	长期股权投资	0	5	5	5	5
营业税金及附加	12	9	23	32	41	投资性房地产	0	0	0	0	0
% 营业收入	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产和在建工程	1094	1118	1818	2418	2818
销售费用	16	17	31	43	58	无形资产和开发支出	128	209	193	180	184
% 营业收入	1.3%	1.4%	1.1%	1.1%	1.1%	其他非流动资产	0	0	1	1	1
管理费用	99	140	198	237	296	资产总计	2790	2781	4013	4315	6285
% 营业收入	8.0%	11.6%	7.0%	6.0%	5.6%	短期借款	0	0	221	151	0
财务费用	-14	-23	0	0	0	应付和预收款项	209	249	908	753	2175
% 营业收入	-1.1%	-1.9%	0.0%	0.0%	0.0%	长期借款	9	0	0	0	3
资产减值损失	3	9	8	-2	3	其他负债	315	16	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	负债合计	324	265	1129	904	2178
投资收益	25	5	5	5	5	股本	600	600	600	600	600
营业利润	527	161	430	621	821	资本公积	487	484	484	484	484
% 营业收入	42.6%	13.3%	15.2%	15.7%	15.5%	留存收益	1319	1369	1862	2389	3082
营业外收支	10	12	7	6	5	归属母公司股东权益	2405	2453	2946	3473	4166
利润总额	537	172	437	627	826	少数股东权益	61	63	67	68	70
% 营业收入	43.4%	14.3%	15.4%	15.9%	15.6%	股东权益合计	2466	2516	3013	3541	4236
所得税费用	78	29	69	99	130	负债和股东权益合计	2790	2781	4013	4315	6285
净利润	459	143	368	528	695						
归属于母公司所有者的净利润	459	141	367	526	694						
少数股东损益	0	3	1	1	2						
现金流量表						财务指标					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流净额	590	123	-286	800	1430	毛利率	50%	25%	24%	23%	23%
取得投资收益收回现金	80	0	5	5	5	三费/销售收入	8%	11%	8%	7%	7%
长期股权投资	0	0	0	0	0	EBIT/销售收入	40%	12%	15%	16%	16%
无形资产投资	-255	-276	-693	-604	-405	EBITDA/销售收入	51%	25%	19%	19%	18%
固定资产投资	0	0	-200	-400	-500	销售净利率	37%	12%	13%	13%	13%
其他	0	0	11	0	0	ROE	22%	6%	5%	12%	15%
投资活动现金流净额	-212	-274	-689	-599	-400	ROA	18%	5%	4%	9%	12%
债券融资	-128	-102	-16	0	3	ROIC	19%	5%	4%	11%	14%
股权融资	0	0	0	0	0	销售收入增长率	80%	-2%	0%	134%	39%
银行贷款增加(减少)	-163	0	221	-71	-148	EBIT 增长率	-8%	-71%	207%	42%	33%
筹资成本	-14	-23	0	0	0	EBITDA 增长率	-3%	-52%	233%	37%	30%
其他	-3	0	1	0	0	净利润增长率	1%	-69%	187%	43%	32%
筹资活动现金流净额	-219	-195	206	-71	-148	总资产增长率	23%	9%	5%	37%	8%
现金净流量	159	-346	-769	130	883	股东权益增长率	22%	18%	3%	-360%	-380%
						经营现金净流增长率	174%	-79%	-11%	-360%	-380%
						流动比率	4.5	5.8	6.3	1.8	2.1
						速动比率	4.2	4.9	5.4	1.0	1.3
						应收账款周转天数	51.3	44.8	370.8	70.0	70.0

资料来源: Wind, 宏源证券

**作者简介:**

**沈建锋:** 宏源证券研究所电子元器件行业分析师, 复旦大学电子本科, 通信硕士、MBA, CFA, 2 年半证券分析从业经验, 6 年电子半导体行业从业经验, 2012 年 5 月加盟宏源证券研究所, 曾任职于国金证券。个人代表个股东软载波、德豪润达、汉威电子、天喻信息等。

**机构销售团队**

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。