

OGS 有望成为中大尺寸主流触控方案

莱宝高科 (002106) 调研简报

谨慎推荐 (首次)

风险评级: 一般风险

2013年4月16日

投资要点:

- 技术领先的触摸屏厂商。公司是国内极少数自主完整掌握平板显示前段工艺技术的厂商，行业内具有显著的技术优势，在国内首家自主研发出OGS产品并已开始小批量供货。公司产品结构丰富，基本涵盖中小尺寸平板显示、触控面板的主流产品，形成ITO、CF、CTP Sensor 和TFT-LCD 空盒产品系列并顺利切入了境内外数家知名品牌整机市场。
- OGS在中大尺寸触摸屏领域具备显著优势。从成本来看，OGS使用单片玻璃基板和OCA胶，结构简单且省掉了模组中生产良率最低的贴合工序，有助提高良率、降低成本。根据测算，OGS良率超过80%，将对薄膜触摸屏具备成本优势；从性能来看，OGS更加轻薄，且透光性更好。良好的透光性不仅意味着显示效果的清晰，更具备省电作用。相比GG和GFF，10寸以下OGS触摸屏省电约30%，10寸以上省电可达50%。相比小尺寸的窄边框，中大尺寸边终端的边框更为坚固，对于OGS强度的担忧进一步弱化。随着平板旺销和超级本渗透率提升，OGS有望成为中大尺寸主流触控方案。
- OGS是13年主要盈利增长点。(1) ITO导电玻璃市场以激烈的价格竞争为主，公司产品定位于中高档，具有规模成本优势，12年调整部分Sensor设备用于加大导电玻璃的产能，营收稳中有升。(2) 彩色滤光片(CF)持续面临消费类电子产品降价压力和TFT-LCD降价替代压力。(3) TFT-LCD 空盒竞争激烈，面临AMOLED等高画质显示面板的替代竞争压力。(4) 公司OGS已面向下游客户量产用于手机和超级本的触摸屏，现有小尺寸(7寸以下)700k/m和中尺寸(7寸以上)300k/m的产能，重庆莱宝5代线将于8月投产，10月有望实现月产10万大片。公司采用大片制程量产OGS，生产效率和良率较高，主要设备不需要更改，产品强度已得到客户认可。目前，公司OGS平均良率为70% (部分批次可达80%以上)，目标6月实现80%良率。随着良率提高，毛利率有望提升。公司OGS订单已从3月开始回升，二季度中大尺寸订单有望进一步转好。
- 首次给予“谨慎推荐”评级。随着产品结构调整，公司综合毛利率仍有下滑趋势，但公司OGS产能逐步释放，迎接以超级本为主的中大尺寸触控需求，营收有望成倍放大，公司盈利拐点已至。预计公司2013-2014年EPS分别为0.52、0.83元，当前股价对应的动态市盈率分别为42、27倍，给予“谨慎推荐”评级。

郑磊

SAC 执业证书编号:

S0340512080002

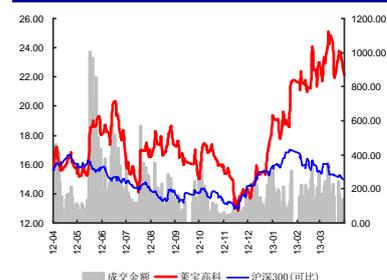
电话: 0769-22115935

邮箱: zl10@dgzq.com.cn

主要数据 2013年4月15日

收盘价(元)	22.15
总市值(亿元)	156.34
总股本(百万股)	705.82
流通股本(百万股)	578.88
ROE (TTM)	5.75%
12月最高价(元)	25.78
12月最低价(元)	12.50

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

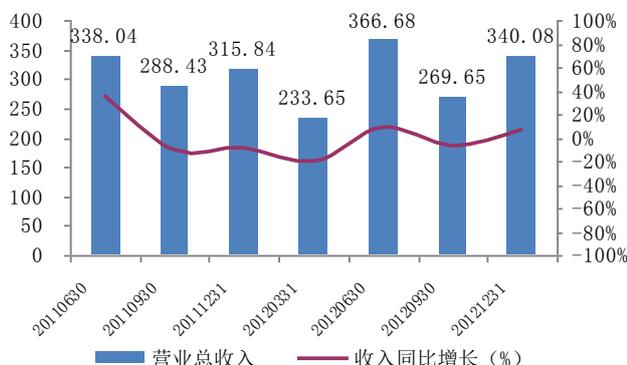
相关报告

表 1：公司近期主要投资项目

公告日期	项目	地点/单位	产品	总投资金额/万	计划产能
2012. 7. 21	电容式触摸屏模组项目	浙江金华 (金徕镀膜)	电容式触摸屏模组	50000	2KK/m (3.5 英寸计)
2012. 4. 21	一体化电容式触摸屏批量试验线项目	光明二期	一体化电容屏 (15 英寸以下)	9499	1KK/m (4 英寸计)
2012. 4. 21	电容式触摸屏模组产能扩充项目	光明二期	电容式触摸屏模组 (15 英寸以下)	6533	1KK/m (4 英寸计)
2012. 2. 9	显示屏薄化项目	莱恒科技	显示屏薄化产品	1484	0.03KK/m (玻璃基板规格：最大 550mm × 650mm)
2011. 12. 6	电容式触摸屏模组项目	南山/光明 (莱宝光电)	中小尺寸电容式触摸屏模组 (12 英寸以下)	9533	2KK/m (3.5 英寸计)
2011. 10. 10	小尺寸一体化电容式触摸屏项目	重庆莱宝	小尺寸一体化电容式触摸屏 (4.3 英寸以下)	87250	3KK/m (3.5 英寸计)
2011. 10. 10	中尺寸一体化电容式触摸屏项目	重庆莱宝	中尺寸一体化电容式触摸屏 (4.3 英寸~12 英寸)	105166	1KK/m (10 英寸计)

资料来源：公司公告，东莞证券研究所整理

图 1：公司收入情况（百万元）



资料来源：公司资料，东莞证券研究所

图 2：公司利润情况（百万元）



资料来源：公司资料，东莞证券研究所

表 2：公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入	1,236.55	1210.06	3366.92	5122.28
营业总成本	734.66	1054.93	2944.03	4444.37
营业成本	617.54	902.92	2683.04	4072.05
营业税金及附加	12.18	9.09	25.25	38.42
销售费用	16	16.58	33.67	46.10
管理费用	99	140.49	202.02	307.34
财务费用	(14)	-23.47	-16.77	-45.15
资产减值损失	3	9.32	16.83	25.61
其他经营收益	25	5.48	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0	0.00	0.00	0.00
投资净收益	25	5.48	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0	-0.58	0.00	0.00
营业利润	527	160.61	422.89	677.91
加 营业外收入	10	11.88	15.00	20.00
减 营业外支出	0	0.03	0.10	0.10
利润总额	537	172.45	437.79	697.81
减 所得税	78	28.96	65.67	104.67
净利润	459	143.49	372.12	593.14
减 少数股东损益	(0)	2.56	3.06	4.19
归属于母公司净利润	459.47	140.93	369.05	588.95
最新总股本(万股)	600.40	600.40	705.82	705.82
基本每股收益(元)	0.77	0.23	0.52	0.83
市盈率(倍)	28.94	94.37	42.36	26.55

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn