

## 莱宝高科 (002106.SZ)

## 动态分析

### 中大尺寸全贴合产品推动中期扭亏

#### 投资要点

#### ◆ 公司动态：

公司发布 2016 年中期业绩报告，上半年营业收入 12.85 亿元，同比上升 5.56%；归属于母公司净利润 6,736 万元，同比实现扭亏。公司上半年公司销售收入的增长主要来自于中大尺寸全贴合产品的销售量大幅度提升，同时新增了 AIO PC 用触摸屏产品销售，弥补了在手机触控屏方面的下滑，同时伴随着产能的释放公司的盈利能力也显著提升，实现了扭亏。

#### ◆ 点评：

- 中大尺寸全贴合产品在海外客户方面推进顺利：**2016 上半年，公司海外销售收入同比上升 17.3% 达到 11.6 亿元，主要的增长来自于中大尺寸全贴合产品在二合一电脑和平板市场方面的销售增长，上半年全贴合产品的销售收入同比上升 17.9%，在关停了中小尺寸触摸屏生产线后，国内市场收入也相应减少。
- 毛利率逐步恢复，经营费用率下降：**尽管公司的整体收入增长有限，但是 2016 年上半年整体毛利率水平同比大幅度提升 12.4 个百分点达到 14.9%，随着重庆的子公司产能的逐步释放以及良品率的持续提升，我们可以看到公司全贴合触控显示屏的毛利率水平显著回升。在经营效率方面，公司的销售费用率和管理费用率均获得了明显的下降，同时在人民币贬值的情况下，汇兑收益带来了财务费用率的降低，上半年三项费用率总体下降 3.7 个百分点为 7.3%，显示了公司经营管理能力方面的有效改善。
- 业绩指引显示公司前景向好：**公司预计在 2016 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润范围为 -9,000 万~1.2 亿元，同比显著扭亏，随着重庆的中大尺寸线的产能利用率的持续增加，公司的盈利能力将会得到明显的恢复，未来在二合一电脑需求持续上升的情况下，我们认为公司未来的发展前景值得期待。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.24、0.30 和 0.37 元。净资产收益率分别为 4.8%、5.7% 和 6.6%，给予增持-A 评级，6 个月目标价为 15.20 元，相当于 2016 年至 2018 年 63.1、50.0、41.1 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示：**平板及二合一电脑的终端出货量需求不及预期；市场竞争带来产品价格压力；新产品解决方案替代风险；

电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级	增持-A(首次)
6 个月目标价	15.20 元
股价(2016-08-31)	12.12 元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	8,554.49
流通市值 (百万元)	8,527.01
总股本 (百万股)	705.82
流通股本 (百万股)	703.55
12 个月价格区间	7.24/16.42 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.99	-6.85	-22.0
绝对收益	12.33	2.19	-26.55

#### 分析师

谭志勇  
SAC 执业证书编号：S0910515050002  
tanzhiyong@huajinsc.cn  
021-20655640

#### 报告联系人

蔡景彦  
caijingyan@huajinsc.cn  
021-20655612

#### 相关报告

## 财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	2,343.3	2,423.8	2,791.5	3,336.5	3,874.2
同比增长(%)	17.1%	3.4%	15.2%	19.5%	16.1%
营业利润(百万元)	-5.7	-655.5	203.4	264.8	310.4
同比增长(%)	-108.1%	11405.9%	-131.0%	30.2%	17.2%
净利润(百万元)	13.7	-597.5	170.4	214.7	259.2
同比增长(%)	-79.5%	-4476.2%	-128.5%	26.0%	20.7%
每股收益(元)	0.02	-0.85	0.24	0.30	0.37
PE	626.5	-14.3	50.2	39.8	33.0
PB	2.1	2.5	2.4	2.3	2.2

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

## 内容目录

一、季度业绩点评.....	4
二、经营状况点评.....	5
(一) 海外业务增收增利，国内业务继续萎缩.....	5
(二) 中大尺寸全贴合产品出货提升盈利能力.....	5
(三) 业绩指导：公司业务稳步推进.....	6
三、盈利预测及估值.....	7
四、风险提示.....	7

## 图表目录

图 1：过往 12 个季度营业收入变动.....	4
图 2：过往 12 个季度盈利变动.....	4
图 3：过往 12 个季度毛利率及净利率变动.....	4
图 4：过往 12 个季度主要费用率变动.....	4
图 5：收入按市场细分（2016 H1 v.s. 2015 H1）.....	5
图 6：毛利率按市场细分（2016 H1 v.s. 2015 H1）.....	5
图 7：收入按产品细分（2016 H1 v.s. 2015 H1）.....	5
图 8：毛利率按产品细分（2016 H1 v.s. 2015 H1）.....	5

## 一、季度业绩点评

公司 2016 年上半年销售收入实现 12.85 亿元，同比上升 5.56%，其中第二季度销售收入为 8.15 亿元，同比上升 30.01%，上半年公司销售收入的增长主要来自于中大尺寸全贴合产品的销售量大幅度提升，同时新增了 AIO PC 用触摸屏（大尺寸，20-27 英寸为主）产品销售，尽管也面临了手机和平板电脑出货量不佳 TFT-LCD 和 ITO 导电玻璃的量价齐降的不利因素，但是整体销售规模仍然维持了小幅上升的状况。

公司 2016 年上半年实现归属母公司净利润 6,736 万元，较去年同期 9,384 万元亏算实现扭亏，其中第二季度的归属母公司净利润为 6,065 万元，在公司的产品线调整之后，盈利能力获得了显著的提升。

图 1：过往 12 个季度营业收入变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

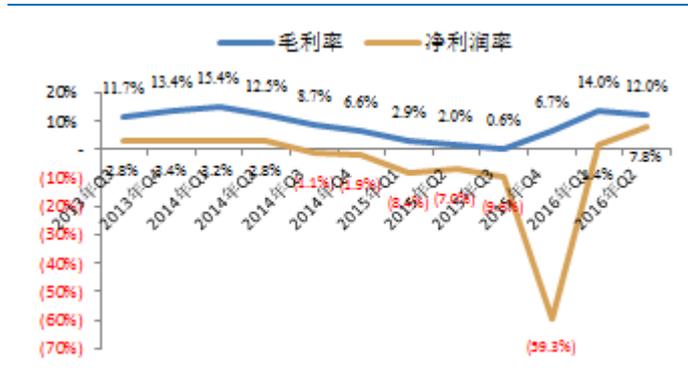
图 2：过往 12 个季度盈利变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

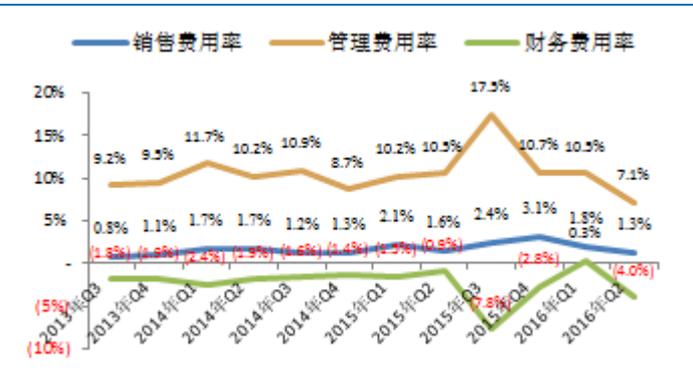
公司 2016 年上半年主营业务毛利率为 14.9%，同比显著提升 12.4 个百分点，其中第二季度毛利率为 15.5%，同比显著提升 13.5 个百分点，随着公司重庆子公司方面的产能利用率提升，盈利能力得到有效的恢复。经营费用方面，公司 2016 年上半年销售费用、管理费用、财务费用占收比分别为 1.5%、8.2%、-2.3%，其中第二季度的分别为 1.2%、6.8%、-3.9%，在经过对于低效生产线的关停和出售后，公司的经营聚焦中大尺寸项目，并且积极研发新产品，经营效率得到了明显的改善。

图 3：过往 12 个季度毛利率及净利率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：过往 12 个季度主要费用率变动



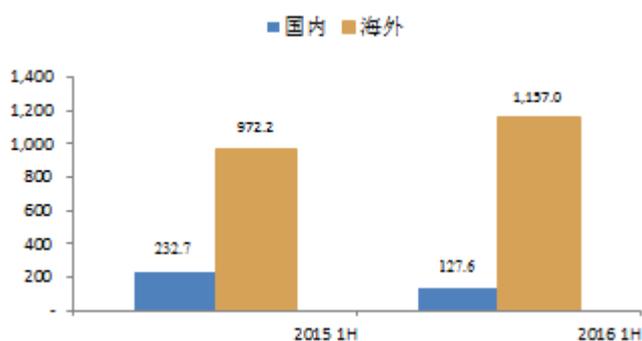
资料来源：Wind，华金证券研究所

## 二、经营状况点评

### (一) 海外业务增收增利，国内业务继续萎缩

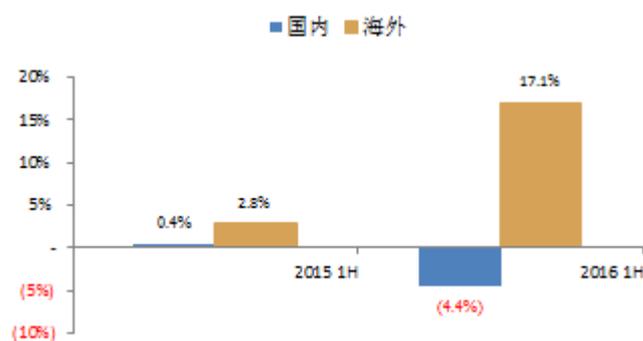
2016 上半年，公司海外市场销售收入 11.6 亿元，同比上升 17.3%，毛利率水平为 17.1%，同比大幅度提升 14.3 个百分点，公司中大尺寸 OGS 产品主要应用于平板电脑和二合一笔记本电脑上，主要的客户来自欧美市场。国内市场销售收入 1.27 亿元，同比显著下降 40.5%，毛利率同比下降 4.8 个百分点转亏，公司在国内业务方面随着中小尺寸屏幕的生产逐步关停后，仅剩下少量订单，以及其他包括 TFT 显示屏等产品的销售。

图 5：收入按市场细分（2016 H1 v.s. 2015 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：毛利率按市场细分（2016 H1 v.s. 2015 H1）



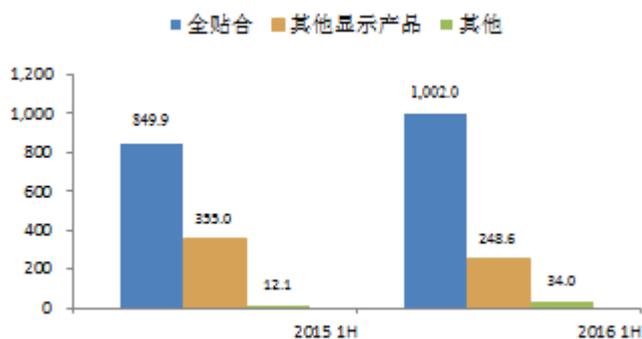
资料来源：Wind，华金证券研究所

### (二) 中大尺寸全贴合产品出货提升盈利能力

产品细分看，全贴合产品的销售收入上半年同比上升 17.9% 达到 10.0 亿元，重庆子公司在中大尺寸全贴合产品方面的产能持续释放，使得销售收入稳定增长，弥补了之前在智能手机方面中小尺寸产品的下降，其他触控显示类产品的销售收入同比下降 30.0% 为 2.5 亿元。

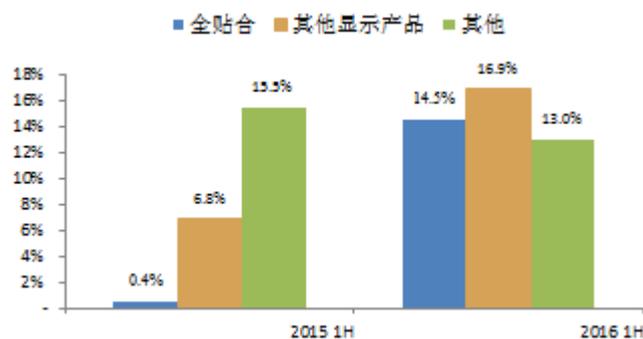
毛利率方面，中大尺寸的全贴合产品在产能持续释放以及良品率提升的情况下，毛利率水平大幅度提升 14.1 个百分点为 14.5%，其他显示类产品的毛利率水平也恢复到了 16.9%。

图 7：收入按产品细分（2016 H1 v.s. 2015 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：毛利率按产品细分（2016 H1 v.s. 2015 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

### (三) 业绩指导：公司业务稳步推进

公司预计在 2016 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为扭亏，净利润预计能够实现 9,000 万~1.2 亿元人民币，公司预计重庆莱宝科技有限公司中大尺寸 OGS 全贴合产品销量和销售收入较去年同期大幅增加，新增 AIO PC 用触摸屏（大尺寸）产销增长，产能利用率及产品良品率大幅提升，同时强化成本费用控制，给公司带来较大的经营业绩贡献。

### 三、盈利预测及估值

我们预测公司目前重庆中大尺寸全贴合产品方面仍然有收入提升以及毛利率增长的空间,二合一平板等终端产品市场的需求仍然值得期待,在关停和出售部分亏损生产线后,公司在费用率水平方面也可以获得有效的控制。

我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.24、0.30 和 0.37 元。净资产收益率分别为 4.8%、5.7%和 6.6%,给予增持-A 评级,6 个月目标价为 15.20 元,相当于 2016 年至 2018 年 63.1、50.0、41.1 倍的动态市盈率。

### 四、风险提示

- 平板及二合一电脑的终端出货量需求不及预期;
- 市场竞争带来产品价格压力;
- 新产品解决方案替代风险;



## 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

**本公司具备证券投资咨询业务资格的说明**

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**免责声明：**

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**风险提示：**

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn