

2016年10月27日

# 莱宝高科 (002106.SZ)

## 公司快报

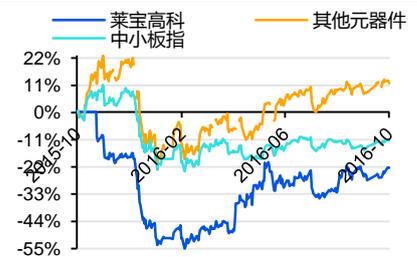
电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级	增持-A(维持)
6个月目标价	15.20元
股价(2016-10-26)	12.72元

### 交易数据

总市值(百万元)	8,977.98
流通市值(百万元)	8,949.14
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	2.33	1.8	-11.61
绝对收益	4.69	1.35	-22.35

### 分析师

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

### 报告联系人

蔡景彦  
 caijingyan@huajinsec.cn  
 021-20655612

### 相关报告

莱宝高科: 中大尺寸全贴合产品推动中期扭亏 2016-09-01

## 旺季效应助三季度业绩持续反弹

### 投资要点

#### ◆ 公司动态:

公司发布 2016 年三季报披露前三季度营业收入实现 22.7 亿元, 同比上升 38.6%, 毛利率 14.6%, 同比大幅提升 12.6 个百分点, 2016 年前三季度归属于上市公司股东的净利润 1.2 亿元, 同比实现扭亏。第三季度单季度公司销售收入 9.9 亿元, 同比上升 133.1%, 毛利率 14.2%, 同比大幅提升 13.6 个百分点, 第三季度归属上市公司股东的净利润 4,865 万元, 同比实现扭亏。

公司预计 2016 年全年归属于上市公司股东的净利润为 1.7~2.2 亿元, 变动幅度为同比扭亏为盈。

#### ◆ 点评:

➤ **季度销售收入同比环比上升收益旺季效应:** 公司 2016 年前三季度销售收入同比增长 38.6%, 第三季度同比增长 133.1%, 环比也实现 21.5% 的增长, 中大尺寸触摸屏的销售规模持续扩张, 并且全贴合占比增加, 新增 AIO PC 触摸屏销售对于公收入产生了显著的贡献。作为传统消费电子的需求旺季, 公司第三季度收入规模继续稳步提升, 并且新增多合一电脑 (AIO PC) 的需求也持续释放, 预计市场需求的增长配合公司产能的提升, 未来收入仍有提升空间。

➤ **中大尺寸产品毛利率保持稳定:** 公司第三季度单季度毛利率水平为 14.2%, 环比基本保持稳健, 略有波动, 公司从 2016 年以来转向中大尺寸触摸屏业务为主后, 毛利率得到了显著的回升, 公司在中小尺寸方面产能的逐步关停以及中大尺寸产品的规模效应, 尽管面临竞争压力, 预计盈利能力仍能保持稳健。

➤ **经营调整提升管理效能:** 通过对于中小尺寸产品线的关停调整、减员增效等措施实施后, 我们注意到公司前三季度的销售费用数值与 2015 年同期基本持平, 管理费用数值较 2015 年同期下降 22.3%, 显示了管理效能的提升效果。公司的销售收入持续提升后, 经营费用率水平的持续下降预计将成为中期的主要趋势。

◆ **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;

**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	156.4	202.1	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	657.5	-15.0	52.7	41.8	34.6
PB	2.2	2.6	2.5	2.4	2.3

数据来源：贝格数据华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,343.3	2,423.8	2,791.5	3,336.5	3,874.2	年增长率					
减:营业成本	2,095.7	2,339.2	2,351.7	2,783.4	3,229.9	营业收入增长率	17.1%	3.4%	15.2%	19.5%	16.1%
营业税费	11.4	6.8	13.6	13.9	15.3	营业利润增长率	-108.1	11405.9	-131.0	30.2%	17.2%
销售费用	33.9	56.9	40.5	58.3	71.7	净利润增长率	-79.5%	-4476.2	-128.5	26.0%	20.7%
管理费用	241.1	283.7	228.6	273.2	317.2	EBITDA 增长率	-17.8%	-402.4	-194.9	10.3%	6.8%
财务费用	-42.4	-69.5	-47.0	-62.7	-74.9	EBIT 增长率	-291.7	1407.7	-121.6	29.3%	16.5%
资产减值损失	15.2	466.9	7.2	11.2	10.3	NOPLAT 增长率	-496.1	729.8%	-119.2	29.3%	16.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	11.2%	-23.8%	3.0%	-11.8%	-2.2%
投资和汇兑收益	5.8	4.7	6.5	5.7	5.6	净资产增长率	-1.4%	-15.1%	4.1%	5.1%	5.6%
营业利润	-5.7	-655.5	203.4	264.8	310.4	盈利能力					
加:营业外净收支	15.6	18.1	14.9	16.2	16.4	毛利率	10.6%	3.5%	15.8%	16.6%	16.6%
利润总额	9.9	-637.4	218.2	281.0	326.8	营业利润率	-0.2%	-27.0%	7.3%	7.9%	8.0%
减:所得税	-7.3	-28.6	32.7	42.1	49.0	净利润率	0.6%	-24.7%	6.1%	6.4%	6.7%
净利润	13.7	-597.5	170.4	214.7	259.2	EBITDA/营业收入	6.6%	-19.4%	16.0%	14.7%	13.6%
						EBIT/营业收入	-2.1%	-29.9%	5.6%	6.1%	6.1%
						偿债能力					
						资产负债率	20.2%	18.4%	20.7%	22.2%	22.1%
						负债权益比	25.4%	22.5%	26.0%	28.5%	28.3%
						流动比率	3.48	4.38	4.19	4.26	4.60
						速动比率	2.91	3.79	3.50	3.68	3.91
						利息保障倍数	1.13	10.43	-3.33	-3.23	-3.14
						营运能力					
						固定资产周转天数	226	253	181	125	82
						流动营业资本周转天数	112	105	104	107	105
						流动资产周转天数	451	389	354	362	366
						应收帐款周转天数	98	106	94	99	100
						存货周转天数	62	58	53	54	52
						总资产周转天数	795	701	572	512	469
						投资资本周转天数	419	376	286	229	183
						费用率					
						销售费用率	1.4%	2.3%	1.5%	1.7%	1.8%
						管理费用率	10.3%	11.7%	8.2%	8.2%	8.2%
						财务费用率	-1.8%	-2.9%	-1.7%	-1.9%	-1.9%
						三费/营业收入	9.9%	11.2%	8.0%	8.1%	8.1%
						投资回报率					
						ROE	0.3%	-17.3%	4.8%	5.7%	6.6%
						ROA	0.3%	-14.2%	4.0%	4.9%	5.4%
						ROIC	-3.2%	-24.1%	6.1%	7.6%	10.1%
						分红指标					
						DPS(元)	0.02	-	0.06	0.08	0.09
						分红比率	103.4%	0.0%	25.0%	25.0%	25.0%
						股息收益率	0.2%	0.0%	0.5%	0.6%	0.7%
						现金流量表					
						净利润	17.1	-608.8	170.4	214.7	259.2
						加:折旧和摊销	207.7	255.4	289.8	289.8	289.8
						资产减值准备	15.2	466.9	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	2.2	0.3	-47.0	-62.7	-74.9
						投资损失	-5.8	-4.7	-6.5	-5.7	-5.6
						少数股东损益	3.5	-11.3	15.1	24.1	18.6
						营运资金的变动	-388.9	58.3	-321.8	-31.4	-248.1
						经营活动产生现金流量	-131.3	102.3	100.0	428.9	239.0
						投资活动产生现金流量	-366.2	-117.1	-4.7	5.3	6.2
						融资活动产生现金流量	120.4	-16.2	5.4	8.5	10.2
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.02	-0.85	0.24	0.30	0.37
						BVPS(元)	5.75	4.88	5.06	5.29	5.57
						PE(X)	657.5	-15.0	52.7	41.8	34.6
						PB(X)	2.2	2.6	2.5	2.4	2.3
						P/FCF	-18.8	420.8	84.8	18.7	29.7
						P/S	3.8	3.7	3.2	2.7	2.3
						EV/EBITDA	50.0	-17.4	17.2	14.7	13.3
						CAGR(%)	140.7%	-177.0	39.7%	140.7%	-177.0
						PEG	4.7	0.1	1.3	0.3	-0.2
						ROIC/WACC					

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 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.huajinsec.cn