

莱宝高科 (002106.SZ)

公司快报

汇兑波动影响短期，业务拓展顺利前景值得期待

投资要点

◆ **公司动态：**公司发布 2018 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 19.5 亿元，同比增长 17.8%，毛利率 11.3%，同比下降 3.2 个百分点，归属于上市公司股东的净利润 5,520 万元，同比下降 13.2%，每股收益 0.0782 元，同比下降 13.1%。第二季度单季度实现销售收入 11.3 亿元，同比上升 24.7%，归属上市公司股东净利润 7,654 万元，同比上升 172.1%。

◆ 点评：

➤ **营收规模持续扩张，产品需求保持稳健成长：**公司上半年实现了营业收入 17.8% 的增长速度，继续延续了稳健成长的态势，季度数据也是连续 9 个季度实现了正增长，随着公司重庆产线的产能和良率持续提升过程，公司在订单的获取和执行方面日趋成熟。从半年报的披露的信息看，尽管中大尺寸的 OGS 全贴合产品的单价有所下降，但是出货量的显著增长使得产品的收入规模提升 23.96%，成为营收增长的主要来源，而触控显示不含全贴合以及一体化计算机触摸屏的收入规模则有所下降，公司的产能继续向 OGS 倾斜，并且在产品线上也增加了 OGM、多功能薄膜等产品的开拓力度，对于公司的收入成长也起到了积极的作用。

➤ **新品良率爬坡影响毛利率，汇兑波动影响业绩：**公司上半年毛利率水平同比出现了 3.2 个百分点的下降为 11.3%，其中第二季度的单季度毛利率下降至 10.4%，主要原因包括：1) 公司的 OGM、多功能镀膜 OGS、车用触摸屏等新品仍然处于良率爬坡的过程中，毛利率受到影响；2) 公司 OGS 全贴合产品 LCM 外购的成本上升，产品结构的变化影响毛利率。费用率方面，销售费用率和管理费用率基本维持了稳定，但是由于受到汇率的影响较大，第一季度和第二季度的财务费用出现了较大幅度的波动，进而影响到了整体的盈利水平。我们认为未来公司在产品成熟度提升的情况下，不考虑汇率等不可控因素的影响，公司的盈利能力将会逐步提升。

➤ **业绩指引高增长，产品需求扩张为主因：**公司预计在 2018 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 35.54%~82.46%，净利润变动区间为 1.3 亿元~1.7 亿元。公司预计业绩增长的主要因素为 1、预计中大尺寸触摸屏全贴合出货量进一步增加以推升收入规模，并且毛利率将会有所改善；2、汇率波动将会对公司业绩产生积极影响。我们认为在笔记本和一体化电脑逐步成为了中高端产品市场的发展方向后，公司在解决方案在性价比方面有着较强的竞争力，同时在渠道开拓中积累的客户资源也是公司未来持续发展的重要基础，我们持续看好公司未来的成长预期。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.30、0.45 和 0.57 元。净资产收益率分别为 5.6%、7.9%和 9.3%，给予增持-A 建议。

电子元器件 | 其他元器件 III

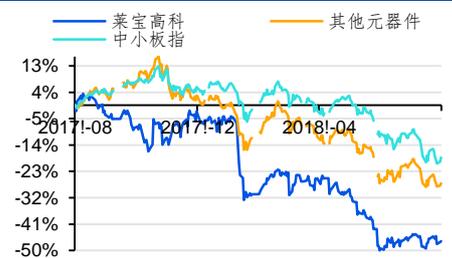
 投资评级 **增持-A(维持)**

 股价(2018-08-21) **5.67 元**

交易数据

总市值 (百万元)	4,001.98
流通市值 (百万元)	3,990.85
总股本 (百万股)	705.82
流通股本 (百万股)	703.85
12 个月价格区间	5.23/11.28 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.94	-4.19	-28.41
绝对收益	-1.73	-24.53	-46.39

分析师

蔡景彦
 SAC 执业证书编号: S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

陈韵迷
 chenyunmi@huajinsec.cn
 021-20377060

相关报告

- 莱宝高科：中大尺寸触控显示屏持续放量，汇兑损益影响盈利水平 2017-08-30
- 莱宝高科：受益中大尺寸触控屏 2016 年业绩全面恢复 2017-03-31
- 莱宝高科：中大尺寸触控屏助力公司重回增长轨道 2017-03-01
- 莱宝高科：旺季效应助三季度业绩持续反弹 2016-10-27
- 莱宝高科：中大尺寸全贴合产品推动中期扭亏 2016-09-01

◆ **风险提示:** 产能良率爬坡速度不及预期; 终端客户需求出货量不及预期; 汇率波动存在不确定性影响。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	3,353.9	3,989.3	4,997.5	5,750.3	6,573.5
同比增长(%)	38.4%	18.9%	25.3%	15.1%	14.3%
营业利润(百万元)	244.3	180.5	245.3	390.8	502.2
同比增长(%)	-137.3%	-26.1%	35.9%	59.3%	28.5%
净利润(百万元)	211.8	140.9	211.0	318.2	403.1
同比增长(%)	-135.4%	-33.5%	49.7%	50.8%	26.7%
每股收益(元)	0.30	0.20	0.30	0.45	0.57
PE	18.9	28.4	19.0	12.6	9.9
PB	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9

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)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,353.9	3,989.3	4,997.5	5,750.3	6,573.5	年增长率					
减:营业成本	2,855.7	3,411.6	4,263.3	4,881.0	5,553.6	营业收入增长率	38.4%	18.9%	25.3%	15.1%	14.3%
营业税费	13.2	27.7	22.7	29.6	36.4	营业利润增长率	-137.3	-26.1%	35.9%	59.3%	28.5%
销售费用	61.7	66.8	91.3	102.4	115.8	净利润增长率	-135.4	-33.5%	49.7%	50.8%	26.7%
管理费用	224.3	255.6	322.2	356.4	378.4	EBITDA 增长率	-172.2	20.4%	13.2%	24.5%	18.6%
财务费用	-95.7	61.5	16.7	-21.8	-29.3	EBIT 增长率	-120.5	48.8%	18.5%	40.8%	28.2%
资产减值损失	50.9	8.1	39.1	14.5	18.4	NOPLAT 增长率	-117.8	57.5%	14.9%	36.7%	28.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	3.2%	-4.6%	14.0%	-15.4%	13.0%
投资和汇兑收益	0.5	1.6	3.2	2.5	2.0	净资产增长率	6.4%	2.0%	2.0%	6.5%	7.8%
营业利润	244.3	180.5	245.3	390.8	502.2	盈利能力					
加:营业外净收支	24.7	5.1	16.0	15.3	12.1	毛利率	14.9%	14.5%	14.7%	15.1%	15.5%
利润总额	269.0	185.6	261.3	406.0	514.3	营业利润率	7.3%	4.5%	4.9%	6.8%	7.6%
减:所得税	46.2	36.9	39.2	71.1	90.0	净利润率	6.3%	3.5%	4.2%	5.5%	6.1%
净利润	211.8	140.9	211.0	318.2	403.1	EBITDA/营业收入	10.1%	10.2%	9.3%	10.0%	10.4%
						EBIT/营业收入	4.4%	5.5%	5.2%	6.4%	7.2%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	20.0%	18.8%	28.2%	21.7%	26.2%
货币资金	1,390.1	1,468.9	1,499.2	1,935.5	1,974.4	负债权益比	25.0%	23.2%	39.3%	27.7%	35.5%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	4.15	4.44	3.04	4.26	3.57
应收帐款	1,147.0	1,073.0	1,425.7	1,449.5	1,837.3	速动比率	3.61	3.85	2.45	3.77	2.90
应收票据	8.0	26.9	212.0	76.6	105.7	利息保障倍数	-1.55	3.60	15.69	-16.92	-16.12
预付帐款	2.6	8.5	9.7	6.7	13.4	营运能力					
存货	388.6	396.6	760.4	463.4	929.2	固定资产周转天数	157	122	88	68	51
其他流动资产	21.4	27.5	35.5	28.1	30.4	流动营业资本周转天数	80	77	78	76	72
可供出售金融资产	-	125.0	41.7	55.6	74.1	流动资产周转天数	290	269	250	247	242
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	101	100	90	90	90
长期股权投资	9.4	9.8	9.8	9.8	9.8	存货周转天数	38	35	42	38	38
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	479	420	362	334	309
固定资产	1,425.2	1,289.1	1,154.7	1,014.1	845.3	投资资本周转天数	239	199	166	142	121
在建工程	53.3	88.5	88.5	88.5	88.5	费用率					
无形资产	130.6	111.8	95.9	79.9	63.9	销售费用率	1.8%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%
其他非流动资产	71.2	46.2	57.5	57.2	52.4	管理费用率	6.7%	6.4%	6.4%	6.2%	5.8%
资产总额	4,647.2	4,671.8	5,390.5	5,264.7	6,024.4	财务费用率	-2.9%	1.5%	0.3%	-0.4%	-0.4%
短期债务	-	-	176.4	-	-	三费/营业收入	5.7%	9.6%	8.6%	7.6%	7.1%
应付帐款	518.7	512.7	939.4	723.4	1,168.3	投资回报率					
应付票据	55.7	43.2	80.4	85.3	84.9	ROE	5.8%	3.8%	5.6%	7.9%	9.3%
其他流动负债	137.4	120.4	102.2	119.8	114.9	ROA	4.8%	3.2%	4.1%	6.4%	7.0%
长期借款	-	-	5.1	-	-	ROIC	5.6%	8.6%	10.3%	12.4%	18.8%
其他非流动负债	217.4	202.6	216.3	212.1	210.3	分红指标					
负债总额	929.3	878.9	1,519.9	1,140.7	1,578.5	DPS(元)	0.10	0.10	0.09	0.14	0.17
少数股东权益	60.2	67.9	79.0	95.7	116.9	分红比率	33.3%	50.1%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	705.8	705.8	705.8	705.8	705.8	股息收益率	1.8%	1.8%	1.6%	2.4%	3.0%
留存收益	2,951.1	3,021.4	3,085.8	3,322.5	3,623.1						
股东权益	3,717.9	3,792.9	3,870.6	4,124.0	4,445.9						
						现金流量表					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E						
净利润	222.8	148.6	211.0	318.2	403.1	业绩和估值指标					
加:折旧和摊销	192.1	187.9	200.4	206.6	209.7	EPS(元)	0.30	0.20	0.30	0.45	0.57
资产减值准备	50.9	8.1	-	-	-	BVPS(元)	5.18	5.28	5.37	5.71	6.13
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PE(X)	18.9	28.4	19.0	12.6	9.9
财务费用	-	-	16.7	-21.8	-29.3	PB(X)	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
投资损失	-0.5	-1.6	-3.2	-2.5	-2.0	P/FCF	28.1	16.4	43.7	7.8	29.9
少数股东损益	11.0	7.7	11.1	16.7	21.2	P/S	1.2	1.0	0.8	0.7	0.6
营运资金的变动	-190.9	-6.4	-462.6	221.7	-449.2	EV/EBITDA	19.2	13.7	5.8	3.6	3.0
经营活动产生现金流量	163.1	352.7	-26.5	739.0	153.6	CAGR(%)	14.6%	41.9%	-171.5	14.6%	41.9%
投资活动产生现金流量	-38.3	-190.0	36.5	-61.4	-41.6	PEG	1.3	0.7	-0.1	0.9	0.2
融资活动产生现金流量	69.5	-70.6	20.4	-241.3	-73.1	ROIC/WACC	0.6	0.8	1.0	1.2	1.8

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

蔡景彦声明，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

华金证券股份有限公司（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股份有限公司（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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com