

2020年04月12日

莱宝高科 (002106.SZ)

动态分析

全年营收稳健增长，毛利率改善提升盈利能力

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2019 年年度报告，全年实现营业收入 48.0 亿元，同比增长 8.7%，毛利率 15.5%，同比提升 2.8 个百分点，归属母公司净利润为 2.8 亿元，同比增长 25.3%，每股净利润 0.40 元，同比增长 25.0%。第四季度公司实现营业收入为 13.7 亿元，同比增长 8.7%，归属上市公司股东净利润同比增长 1.8% 为 5,335.7 万元。2019 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1 元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本。
- ◆ **营收平稳增长，全年毛利率逐季回升：**2019 年全年销售收入增长 8.7% 为 48.0 亿元，尽管全球笔记本电脑出货量增长动力有限，公司抓住触摸屏在笔电市场渗透率提升的有利时机，实现中大尺寸一体化电容式触摸屏产品销售进一步增加，此外，车载触摸屏出货量自下半年来持续攀升，同多家国际一流厂商建立合作。公司 2019 年毛利率提升显著，使得盈利能力改善，全年毛利率同比提升 2.8 个百分点为 15.5%，分季度来看，Q1~Q4 逐季回升，下半年提升幅度较大，受益于产能利用率和产品良率的稳步提升。
- ◆ **期间费用率保持稳定，净利润增长优于营收增速：**2019 年公司归母净利润增长 25.3% 为 2.8 亿元，Q4 由于汇兑损失和计提在建工程减值准备影响净利润同比增长仅 1.8%，若剔除以上因素，全年净利润增长势头良好，远超过营收增速。2019 年各项期间费用率保持稳定，财务费用由于汇兑收益减少对利润的贡献下降。从金额来看，销售费用和研发费用投入均保持 10% 以上的增加，由于整体营收规模增长费用率保持稳定，主要是业务开拓和新产品新技术的投入增加。
- ◆ **积极响应行业变革，巩固中大尺寸触摸屏市场竞争力：**公司未披露 2020 年第一季度业绩预告，短期来看，新冠疫情在全球范围扩散，笔记本电脑需求受影响，公司核心业务存在订单波动风险。但从长期来看，触摸屏在笔记本电脑领域的渗透率持续提高，公司通过提升生产效率和产品良率有望巩固在 OGS/OGM 中大尺寸触摸屏的市场地位。另一方面，公司加大 SFM/SFI 结构柔性触摸屏、GMF 结构电容式触摸屏模组、一体黑等新技术及新产品的开发和市场开拓力度，有望快速提高在车载、工控、智能家居等应用市场的出货量。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.42、0.48 和 0.51 元。净资产收益率分别为 6.8%、7.3% 和 7.1%，维持增持-A 建议。
- ◆ **风险提示：**主要 PC 客户终端产品销售规模不及预期；以华为、小米为代表的移动终端厂商新增量不及预期；产能提升和产品良率提升不及预期；新冠疫情导致市场及订单波动。

电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级

增持-A(维持)

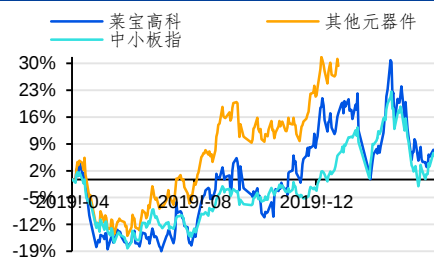
股价(2020-04-10)

8.85 元

交易数据

总市值(百万元)	6,246.47
流通市值(百万元)	6,229.10
总股本(百万股)	705.82
流通股本(百万股)	703.85
12 个月价格区间	6.86/11.16 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.06	-8.07	-4.04
绝对收益	-10.15	-12.03	0.51

分析师

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

报告联系人

 郑超君
 zhengchaojun@huajinsc.cn
 021-20377169

相关报告

- 莱宝高科：上半年营收稳健净利大增，下半年旺季值得期待 2019-08-27
- 莱宝高科：触控笔电渗透提升，新品提升公司盈利能力 2019-04-01
- 莱宝高科：汇兑波动影响短期，2018-08-22
- 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

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,416	4,802	5,216	5,691	6,203
YoY(%)	10.7	8.7	8.6	9.1	9.0
净利润(百万元)	225	282	296	342	357
YoY(%)	59.6	25.3	4.9	15.8	4.4
毛利率(%)	12.7	15.5	15.5	15.3	15.2
EPS(摊薄/元)	0.32	0.40	0.42	0.48	0.51
ROE(%)	5.9	7.0	6.8	7.3	7.1
P/E(倍)	27.8	22.2	21.1	18.2	17.5
P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
净利率(%)	5.1	5.9	5.7	6.0	5.8

数据来源：贝格数据华金证券研究所

内容目录

一、财务数据分析.....	4
---------------	---

(一) 收入稳健增长, 毛利率提升改善盈利能力	4
(二) 2019 年四季度毛利率显著回升	5
(三) 未来发展战略及经营计划: 以产品市场开拓巩固领先地位 00.....	6
二、盈利预测及投资建议.....	8
三、风险提示.....	9

图表目录

图 1: 过往 3 年营业收入及增长率	4
图 2: 过往 3 年净利润及增长率	4
图 3: 过往 3 年主要盈利能力比率	4
图 4: 过往 3 年主要费用率变动	4
图 5: 过往 3 年运营效率	5
图 6: 过往 3 年主要回报率	5
图 7: 过往 3 年负债率.....	5
图 8: 过往 3 年短期偿债能力	5
图 7: 过往 3 年经营活动净现金与净利润	5
图 8: 过往 3 年经营/投资/筹资活动现金流量净额	5
图 9: 过往 12 个季度营业收入及增长率	6
图 10: 过往 12 个季度净利润及增长率.....	6
图 11: 过往 12 个季度盈利能力	6
图 12: 过往 12 个季度主要费用率	6
表 1: 收入及毛利率的业务分布	8

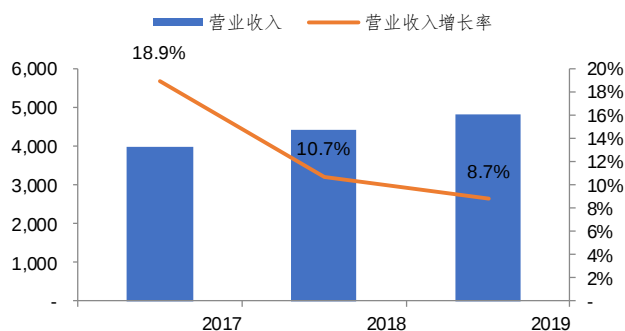
一、财务数据分析

公司 2019 年销售收入同比增长 8.7% 为 48.0 亿元，毛利率水平同比上升 2.8 个百分点为 15.5%，归属母公司净利润同比增长 25.3% 为 2.8 亿元，每股净利润同比增长 25.0% 为 0.4 元。2019 年公司抓住触摸屏在笔记本电脑进一步渗透的有利市场时机，实现中大尺寸一体化电容式触摸屏全贴合产品销售收入增加，全年营收稳健增长，且产品良率提升实现毛利率明显回升。

（一）收入稳健增长，毛利率提升改善盈利能力

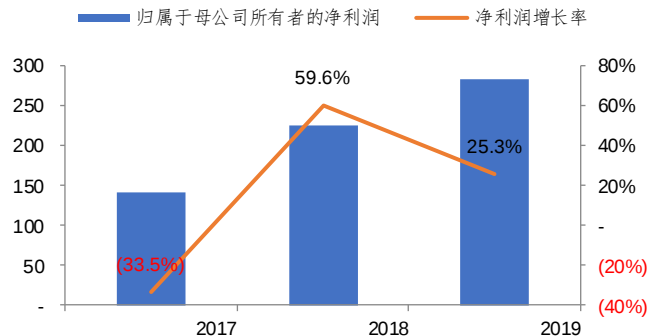
公司 2019 年全年销售收入 48.0 亿元，同比增长 8.7%。2019 年公司中大尺寸一体化电容式触摸屏全贴合产品销售收入增加驱动了整体营收增长。2019 年公司归属上市公司股东净利润为 2.8 亿元，同比增长 25.3%，每股净利润 0.4 元，同比增长 25.0%，受益于产品良率提升和生产效率提高，相应降低了生产成本。

图 1：过往 3 年营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

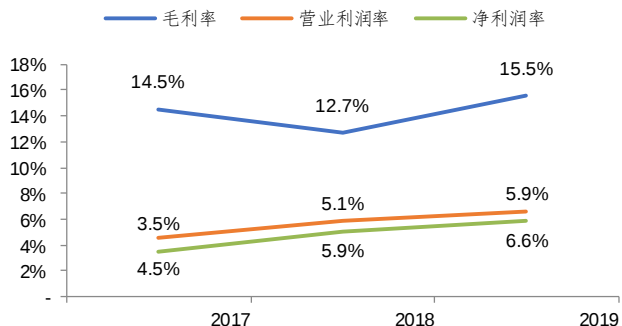
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

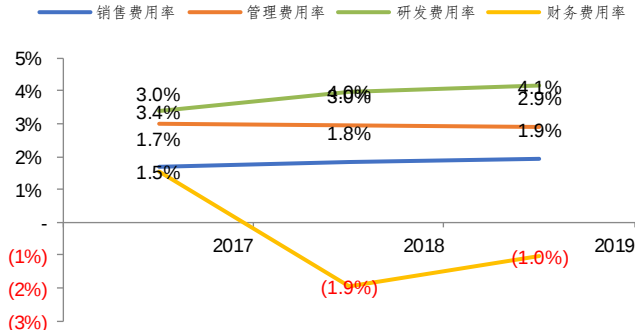
公司 2019 年全年毛利率同比上升 2.8 个百分点为 15.5%，营业利润率和净利润率分别同比上升 0.7 和 0.8 个百分点，为 6.6% 和 5.9%，重庆产线的产能利用率和产品良率提升使得毛利率显著增长。销售费用、管理费用和研发费用率基本持平，财务费用为净收入。

图 3：过往 3 年主要盈利能力比率



资料来源：Wind，华金证券研究所

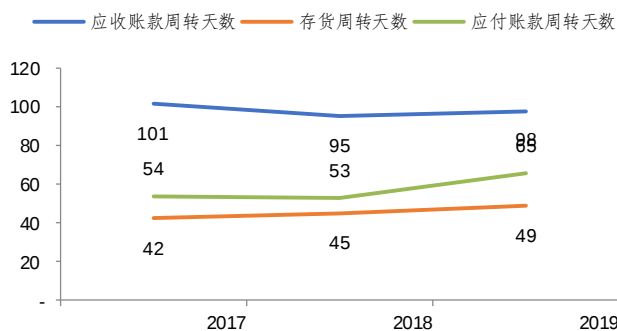
图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

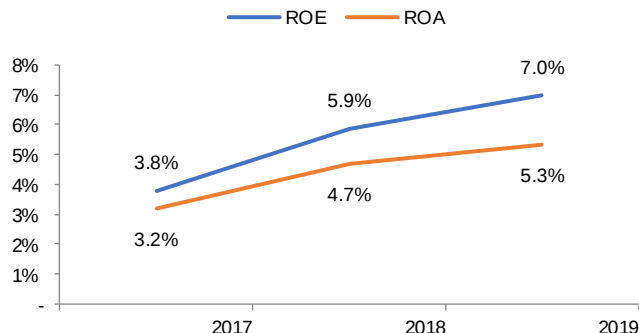
2019 年公司应收账款周转天数、应付账款周转天数和存货周转天数分别同比增加 3、12 和 4 天为 98、65 和 49 天，整体的周转率同比持平。公司 2019 年的 ROE 和 ROA 同比上升 1.1 和 0.6 个百分点分别为 7.0% 和 5.3%，盈利能力提升明显。

图 5：过往 3 年运营效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

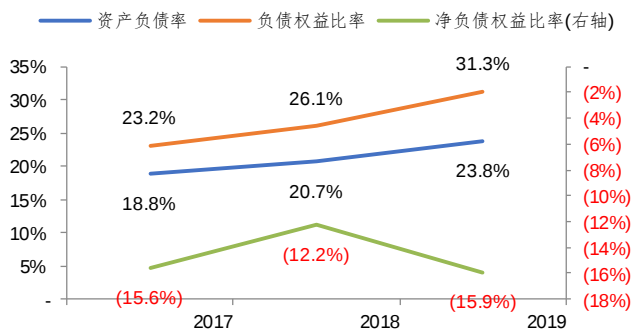
图 6：过往 3 年主要回报率



资料来源：Wind，华金证券研究所

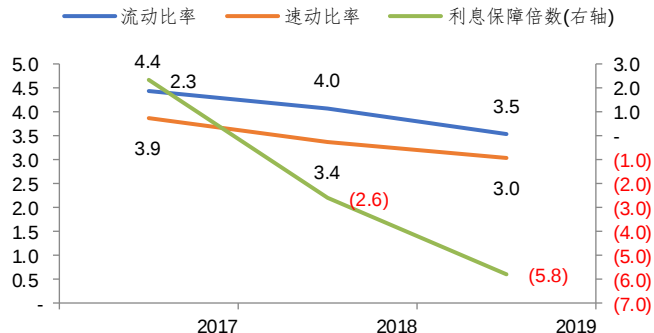
2019 年公司的资产负债率和负债权益比率分别同比上升 3.1 和 5.2 个百分点为 23.8% 和 31.3%，负债率保持平稳，净负债权益比率为净现金。

图 7：过往 3 年负债率



资料来源：Wind，华金证券研究所

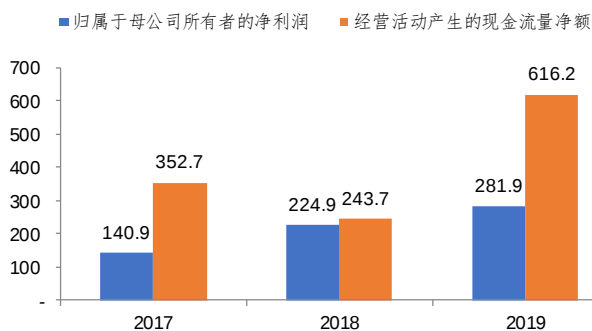
图 8：过往 3 年短期偿债能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

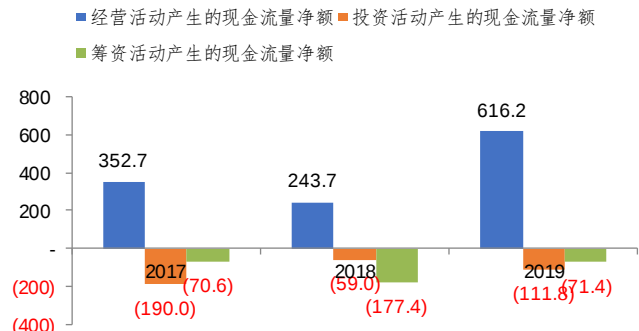
短期偿债能力方面，2019 年流动比率、速动比率分别下滑 0.5 和 0.4 为 3.5 和 3.0，短期偿债能力保持稳健，公司 2019 年财务费用为净收入。

图 9：过往 3 年经营活动净现金与净利润



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：过往 3 年经营/投资/筹资活动现金流量净额



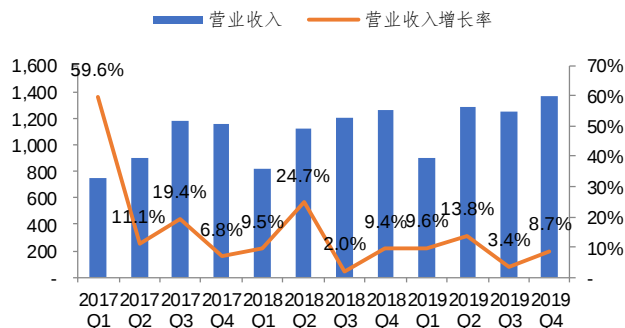
资料来源：Wind，华金证券研究所

从现金流情况看，公司 2019 年经营性现金流大幅增加，主要系销售收入增长，回款增加，现金流保持健康。

(二) 2019 年四季度毛利率显著回升

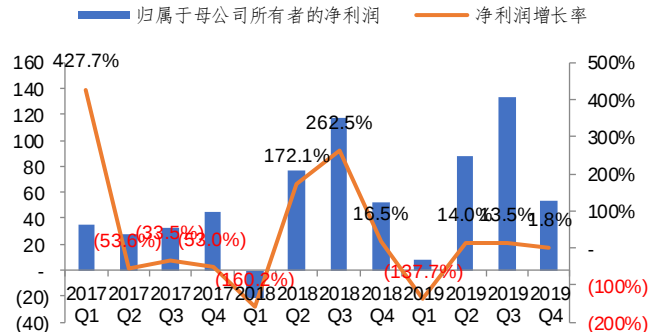
2019 年第四季度公司实现营业收入同比增长 8.7% 为 13.7 亿元，归属上市公司股东净利润同比增长 1.8% 为 5,335.7 万元。2019 年四季度，由于汇兑损失和计提在建工程减值准备净利润同比增幅较小，环比下滑。

图 11：过往 12 个季度营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

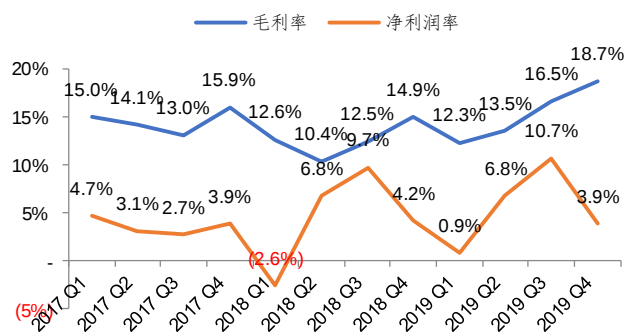
图 12：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

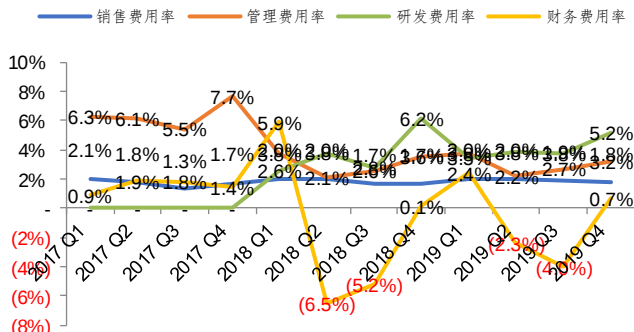
2019 年第四季度，公司毛利率同比提升 3.8 个百分点为 18.7%，产品结构变动，良品率提升使得毛利率逐季稳步提升。营业利润率和净利润率分别同比下降 0.7 和 0.3 个百分点为 4.3% 和 3.9%。费用率方面，除财务费用同比上升 0.6 个百分点为 0.7%，其他费用率均不同程度下降，其中研发费用率同比下降 1.0 个百分点为 5.2%。

图 13：过往 12 个季度盈利能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 14：过往 12 个季度主要费用率



资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）未来发展战略及经营计划：以产品市场开拓巩固领先地位

2020 年经营目标如下：

产品市场开拓：继续巩固笔电触摸屏市场的优势领先地位，扩大商用笔记本电脑触摸屏市场份额；大力推广 SFM 结构柔性触摸屏面板及其 GMF 结构电容式触摸屏模组等新产品；积极推广触控板（Touchpad）、G5 CF 等产品市场；继续加强车载触摸屏海外客户市场的开发。

产品研发投入：进一步加大对 SFM、SFI、COF 等新产品、新技术、新装备、关键工艺技术的研发和攻关力度，持续开发出更多具备产业化条件的新产品。持续优化及改善 SFM/GFM 产品线，力争 2020 年尽早实现稳定量产。

资金需求安排：重点保证重庆莱宝 SFM 结构柔性电容式触摸屏传感器面板及其 GMF 结构电容式触摸屏模组产品线设备改造及量产工艺技术开发的资金需求。非公开发行股票募集资金专款专用于重庆莱宝新型显示面板研发试验中心项目。

二、盈利预测及投资建议

我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.42、0.48 和 0.51 元。净资产收益率分别为 6.8%、7.3% 和 7.1%，维持增持-A 建议。

盈利预测主要基于如下假设：

业务收入方面，我们预计公司 2020 年收入规模增速持平，主要原因是新冠疫情对下游需求的影响，2021 年后收入增速上升，触控型笔记本电脑在高端产品中的渗透率提升以及移动终端厂商的积极布局是出货量增长的主要动力。

毛利率方面，2020 年毛利率保持平稳，主要是新冠疫情影响公司订单波动，随之毛利率提升，主要源自重庆产线持续优化到来产品良率和生产效率提高。

表 1：收入及毛利率的业务分布

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
收入	4,416.1	4,802.2	5,216.0	5,690.7	6,202.5
YoY	10.7%	8.7%	8.6%	9.1%	9.0%
显示材料触控器件	4,375.4	4,758.4	5,176.6	5,655.3	6,170.6
其他	40.7	43.8	39.4	35.5	31.9
毛利率	12.7%	15.5%	15.5%	15.3%	15.2%
显示材料触控器件	12.3%	15.4%	15.2%	15.1%	15.0%
其他	55.0%	35.3%	50.0%	50.0%	50.0%

资料来源：公司年报，华金证券研究所

费用方面，公司研发费用将持续增加，主要是新技术、新产品的投入，其他各项费用率保持稳定。公司重点支持重庆产线的资金需求，未来投资规模增加会增加资本开支。

三、风险提示

主要 PC 客户终端产品销售规模不及预期；

以华为、小米为代表的移动终端厂商新增量不及预期；

产能提升和产品良率提升不及预期；

新冠疫情导致市场及订单波动。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3288	3850	3853	4654	4724	营业收入	4416	4802	5216	5691	6203
现金	1472	1914	1793	2397	2242	营业成本	3856	4056	4409	4819	5261
应收票据及应收账款	1240	1348	1488	1567	1780	营业税金及附加	24	25	31	31	34
预付账款	7	3	11	4	11	营业费用	81	93	95	106	116
存货	550	536	541	664	665	管理费用	132	140	155	168	183
其他流动资产	19	48	20	22	26	研发费用	176	199	208	223	238
非流动资产	1557	1476	1462	1455	1517	财务费用	-86	-49	-16	-46	-36
长期投资	11	12	12	12	12	资产减值损失	77	32	40	48	44
固定资产	1201	1148	1127	1101	1079	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	98	95	90	85	81	投资净收益	-10	4	-2	-3	-0
其他非流动资产	247	221	234	257	344	营业利润	259	319	349	404	422
资产总计	4845	5326	5315	6109	6240	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	812	1094	774	1228	1002	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	258	319	349	404	422
应付票据及应付账款	667	884	616	1049	824	所得税	31	36	52	61	63
其他流动负债	145	210	158	178	178	税后利润	228	283	297	344	359
非流动负债	189	175	189	184	182	少数股东损益	3	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	225	282	296	342	357
其他非流动负债	189	175	189	184	182	EBITDA	353	435	465	501	523
负债合计	1001	1269	963	1412	1185	主要财务比率					
少数股东权益	2	3	3	3	3	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	706	706	706	706	706	成长能力					
资本公积	2038	2038	2038	2038	2038	营业收入(%)	10.7	8.7	8.6	9.1	9.0
留存收益	1098	1309	1606	1950	2308	营业利润(%)	43.2	23.5	9.4	15.7	4.4
归属母公司股东权益	3842	4054	4350	4694	5053	归属于母公司净利润(%)	59.6	25.3	4.9	15.8	4.4
负债和股东权益	4845	5326	5315	6109	6240	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	12.7	15.5	15.5	15.3	15.2
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	5.1	5.9	5.7	6.0	5.8
经营活动现金流	244	616	-30	701	10	ROE(%)	5.9	7.0	6.8	7.3	7.1
净利润	228	283	297	344	359	ROIC(%)	7.0	12.4	11.9	14.5	12.5
折旧摊销	180	164	133	143	137	偿债能力					
财务费用	0	-10	-16	-46	-36	资产负债率(%)	20.7	23.8	18.1	23.1	19.0
投资损失	10	-4	2	3	0	流动比率	4.0	3.5	5.0	3.8	4.7
营运资金变动	-179	128	-428	190	-490	速动比率	3.4	3.0	4.3	3.2	4.0
其他经营现金流	5	55	-17	68	40	营运能力					
投资活动现金流	-59	-112	-106	-143	-201	总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
筹资活动现金流	-177	-71	15	46	36	应收账款周转率	3.6	3.8	3.7	3.7	3.8
每股指标 (元)						应付账款周转率	6.8	6.9	5.6	6.4	6.2
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.40	0.42	0.48	0.51	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.87	-0.04	0.99	0.01	P/E	27.8	22.2	21.1	18.2	17.5
每股净资产(最新摊薄)	5.44	5.74	6.16	6.65	7.16	P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
						EV/EBITDA	7.4	10.6	9.2	7.3	7.3

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：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn