

2010年03月19日

**市场数据(人民币)**

市价(元)	23.92
已上市流通A股(百万股)	310.45
总市值(百万元)	7,890.92
年内股价最高最低(元)	26.04/11.59
沪深300指数	3267.55
中小板指数	5904.24
2008年股息率	0.00%


**相关报告**

- 1 《2010年,触摸屏项目助推股价上涨》, 2010.2.26
- 2 《关注触摸屏项目对公司投资价值的深刻影响》, 2009.10.23

**程兵**

 (8621)61038265  
 chengb@gjzq.com.cn

**联系人: 朱莉**

 (8621)61038271  
 zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

敬请参阅最后一页之特别声明

# 莱宝高科 (002106.SZ)

——分享技术创新带来的繁荣


**公司基本情况(人民币)**

项目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	1.084	0.903	0.645	0.545	0.816	1.030
净利润增长率	2.72%	8.33%	-7.17%	-15.42%	49.61%	26.27%
先前预期每股收益(元)				0.545	0.816	1.030
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.528	0.799	1.000
市盈率(倍)	N/A	37.81	10.79	43.64	29.17	23.10
行业优化市盈率(倍)	20.55	75.35	24.34	53.82	53.82	N/A
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	15.55	29.70	29.70	N/A
PE/G(倍)	N/A	4.54	N/A	-2.83	0.59	0.88
已上市流通A股(百万股)	39.04	63.44	161.27	161.27	161.27	161.27
总股本(百万股)	195.20	253.76	329.89	329.89	329.89	329.89

来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

**基本结论**
**近期经营情况预测**

- 我们认为莱宝高科 2010 年 Q1 有望实现净利润 5000 万至 5800 万, 折合 EPS 约为: 0.15~0.175 元。触摸屏产品超预期是亮点。
- 其分产品经营情况描述如下:
  - ◆ **空盒产品:** 莱宝 10 年 Q1 空盒经营情况相比 09 年 Q4 略有下降, 预计实现净利润约在 1800 万。原因为: TFT 面板价格自 09 年 11 月开始下跌, 虽 10 年 1 月止跌企稳, 但公司定制化产品比率并未大幅提高。
  - ◆ **触摸屏产品:** 10 年 Q1 触摸屏产品销售出现超预期增长。这是因为 10 年 Q1, 全球触摸屏市场出现爆发式增长, 加之 iPad 的上市导致 Apple 供应链产能紧张, 势必加大对小尺寸触摸屏的外购力度 (保障 iPad 用屏的供应)。
  - ◆ **CF 与 ITO 导电玻璃:** 10 年 Q1 将保持稳中有降。这是因为整体 CSTN 市场需求已经趋于稳定, 市场萎缩速度开始大幅减缓。

**技术创新推动莱宝成长**

- 技术创新是推动莱宝高科不断成长的重要手段, 也是其不断保持较高盈利能力的源泉。在短期内, 我们判断电子纸制造技术与大世代触摸屏制造技术将是其技术创新的重点。
- 我们可以从莱宝历史技术创新特点分析:

- ◆ **技术储备的长期性**：三年以上技术研发储备是莱宝技术创新的重要特征。如 04 年跟踪关注 TFT 技术，选择 07 年投资；而触摸屏技术更是自 2005 年就开始筹划。自 2007 年公司就开始跟踪关注柔性显示技术、电子纸技术等。
  - ◆ **谨慎投资原则**：这体现了莱宝对股东负责任的态度。公司的投资将综合市场、政策、技术实现难易度以及上下游配套程度，更重要的是设备的可延展性来考虑每一次技术创新的投资始点。
  - ◆ **对行业的精准把握能力**：从 CSTN 用 CF，到 TFT 空盒，以及触摸屏的设备投资始点来看，公司总能在行业的拐点来临前进行投资。CSTN 用 CF 生产线已被同行评价为“印钞机”。而 TFT 生产线，尽管投资后行业出现短周期的波动，但不可否认，同行要想以莱宝的投资获得该生产线已经是不可能的了。
- 我们看好电子书与大尺寸电容式触摸屏的市场发展。

### 盈利预测与投资评级

- 我们暂维持对公司的盈利预测，预测 2010~2011 年公司实现净利润 269.19 和 339.91 百万元，同比分别增长 49.61%和 26.27%，EPS 分别为 0.816 和 1.030 元。维持“买入”评级。

### 附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2001	2002	2003	2004E	2005E
销售收入	304,347	324,184	417,191	542,348	694,206
增长率		6.5%	28.7%	30.0%	28.0%
销售成本	-236,135	-251,182	-323,104	-368,797	-472,060
% 销售收入	77.6%	77.5%	77.4%	68.0%	68.0%
税金及附加	-11,863	-11,852	-13,371	-17,382	-22,249
% 销售收入	3.9%	3.7%	3.2%	3.2%	3.2%
主营业务利润	56,349	61,150	80,716	156,169	199,897
主营业务利润率	18.5%	18.9%	19.3%	28.8%	28.8%
其他业务利润	1,535	889	856	856	856
% 税前利润	6.0%	3.4%	2.4%	0.9%	0.6%
营业费用	-12,300	-13,279	-14,582	-18,957	-24,264
% 销售收入	4.0%	4.1%	3.5%	3.5%	3.5%
管理费用	-14,369	-17,253	-21,219	-27,585	-35,308
% 销售收入	4.7%	5.3%	5.1%	5.1%	5.1%
财务费用	-3,596	-4,327	-4,129	-4,649	-2,551
% 销售收入	1.2%	1.3%	1.0%	0.9%	0.4%
营业利润	27,619	27,180	41,642	105,835	138,629
营业利润率	9.1%	8.4%	10.0%	19.5%	20.0%
投资收益	546	505	548	548	548
% 税前利润	2.1%	1.9%	1.5%	0.5%	0.4%
补贴收入	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业外收支	-2,739	-1,310	-6,042	-6,042	-6,042
% 税前利润	-10.8%	-5.0%	-16.7%	-6.0%	-4.5%
税前利润	25,426	26,375	36,148	100,341	133,135
利润率	8.4%	8.1%	8.7%	18.5%	19.2%
所得税	-7,092	-6,809	-9,361	-25,985	-34,477
所得税率	27.9%	25.8%	25.9%	25.9%	25.9%
少数股东损益	-541	-1,082	-1,886	-5,235	-6,946
% 税前利润	2.1%	4.1%	5.2%	5.2%	5.2%
净利润	17,793	18,484	24,901	69,121	91,712
净利率	5.8%	5.7%	6.0%	12.7%	13.2%
增长率		3.9%	34.7%	177.6%	32.7%
EPS (元/股)	0.205	0.213	0.287	0.797	1.058

资产负债表 (人民币百万元)

	2001	2002	2003	2004E	2005E
货币资金	22,854	18,712	17,405	55,912	147,357
应收款项	38,447	35,364	34,598	38,361	43,795
存货	45,448	44,932	44,915	51,267	65,622
其他流动资产	16	0	0	0	0
流动资产	106,765	99,008	96,918	145,540	256,774
长期资产	253,529	269,367	293,295	313,718	331,826
资产总计	360,294	368,375	390,213	459,258	588,600
循环贷款	49,211	35,552	29,079	0	0
应付款项	65,811	72,905	80,107	96,228	121,042
其他流动负债	14,339	12,668	11,606	19,597	25,524
流动负债	129,361	121,125	120,792	115,825	146,566
其他长期负债	68,486	76,626	80,398	80,053	79,997
负债	197,847	197,751	201,190	195,878	226,563
少数股东权益	23,408	24,109	26,077	31,312	38,258
股东权益	139,039	146,515	163,189	232,310	324,022
负债股东权益合计	360,294	368,375	390,456	459,501	588,843

现金流量表 (人民币百万元)

	2001	2002	2003	2004E	2005E
净利润	17,793	18,484	24,901	69,121	91,712
少数股东损益	541	1,082	1,886	5,235	6,946
非现金支出	24,919	26,613	29,573	27,829	30,194
非经营收益	3,804	4,852	5,325	10,579	10,057
营运资金变动	16,410	11,630	4,695	13,997	10,952
经营活动现金净流	63,467	62,661	66,380	126,762	149,861
资本开支	-59,398	-44,416	-44,582	-53,746	-53,796
其他	15,430	1,171	-4,978	-56	-56
投资活动现金净流	-43,968	-43,245	-49,560	-53,802	-53,852
募集资金	11,935	230	580	0	0
股息	-12,451	-14,717	-12,520	-5,374	-4,563
银行贷款变动	-9,856	-5,452	-960	-29,079	0
其他	-3,633	-209	-4,466	0	0
筹资活动现金净流	-14,005	-20,148	-17,366	-34,453	-4,563
现金净流量	5,494	-732	-546	38,507	91,446

来源：公司年报、国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	3	4	4	12
买入	0	3	3	4	17
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.43	1.43	1.45	1.53

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2009-02-04	买入	10.43	N/A
2 2009-02-26	买入	10.83	13.22 ~ 13.22
3 2009-04-23	买入	12.67	N/A
4 2009-07-30	买入	16.74	21.60 ~ 21.60
5 2009-08-24	买入	14.85	21.60 ~ 21.60
6 2009-09-21	买入	16.28	N/A
7 2009-10-23	买入	16.01	N/A
8 2010-02-26	买入	23.89	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



### 投资评级的说明：

- 强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
- 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
- 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
- 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。