

2010年03月28日

市场数据(人民币)

市价(元)	24.99
已上市流通A股(百万股)	310.45
总市值(百万元)	8,243.90
年内股价最高最低(元)	26.04/12.08
沪深300指数	3275.00
中小板指数	6038.59
2008年股息率	0.00%


相关报告

- 1 《分享技术创新带来的繁荣》，2010.3.19
- 2 《2010年,触摸屏项目助推股价上涨》，2010.2.26

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)

莱宝高科 (002106.SZ)

——多种技术创新体现公司投资价值


公司基本情况(人民币)

项目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.903	0.645	0.536	0.840	1.058	1.306
净利润增长率	8.33%	-7.17%	-16.96%	56.89%	25.98%	23.42%
先前预期每股收益(元)				0.816	1.031	N/A
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.807	1.016	N/A
市盈率(倍)	37.81	10.79	45.56	29.91	23.87	19.31
行业优化市盈率(倍)	75.35	24.34	53.82	53.82	N/A	N/A
市场优化市盈率(倍)	45.72	15.55	29.70	29.70	N/A	N/A
PE/G(倍)	4.54	N/A	N/A	0.53	0.94	0.82
已上市流通A股(百万股)	63.44	161.27	240.09	310.45	310.45	310.45
总股本(百万股)	253.76	329.89	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

- 如果看好电子书市场发展，就应该重点投资莱宝高科。公司已经对彩色电子纸制造技术进行了充分的跟踪，我们相信公司有能力在合适时机进行产业化投资；
 - ◆ “基于市场分析与展望以及公司既有的研发技术基础，公司将积极跟踪关注中大尺寸电容式触摸屏、彩色电子纸显示器件、AMOLED（主动驱动式有机电致发光二极管）用原材料等技术的发展，适时切入新型显示器件的研发和生产，进一步提升公司技术优势和核心竞争力。”——莱宝高科 09 年年度报告。
 - ◆ 对行业精准把握能力是莱宝高科显著特征，这也推动我们对其投资彩色电子纸技术的预期，这种技术创新将成为未来投资公司的最佳股价催化剂。
- 事实上，我们更应该看到莱宝高科的多种技术创新能力：中大尺寸电容式触摸屏技术、AMOLED 技术（新一代显示技术）。这种技术创新不仅提升莱宝高科的竞争力，更成为推动莱宝高科业绩增长的重要动力。
- 我们上调公司盈利预测，预测 2010~2012 年公司实现净利润 277.16、349.16 和 430.94 百万元，同比分别增长 56.89%、25.98%和 23.42%，EPS 分别为 0.840、1.058 和 1.306 元。维持“买入”评级。
- 需要强调的是，我们的预测并没有计算未来多项技术创新投资带来的业绩贡献，这意味着，每一次莱宝的投资都是我们上调盈利预测的时刻。

关注触摸屏与电子书市场繁荣带来的投资机会

触摸屏成为 2010 年最大亮点

- 2010 年触摸屏产品销售出现超预期增长。这是因为：
 - ◆ 2010 年，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）。

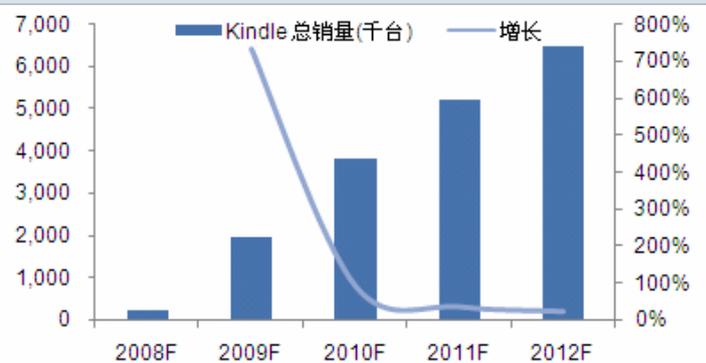
电子书市场成为未来行业另一个亮点

- 高成长是电子书市场的投资最大亮点。全球电子阅读器市场未来三年内保持复合 50% 以上增速增长。

图表1：全球电子阅读器市场情况



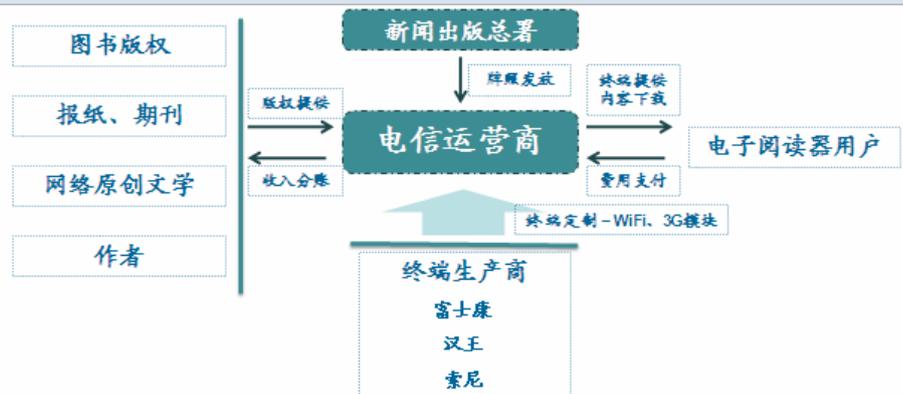
图表2：Kindle 销量情况预测



来源：国金证券研究所

- 中国电子书市场有望在运营商与出版商的推广获得较快的成长。
 - ◆ 从 Kindle 看电子书的发展。我们认为运营商与出版商的推广是电子书市场繁荣的最核心因素。

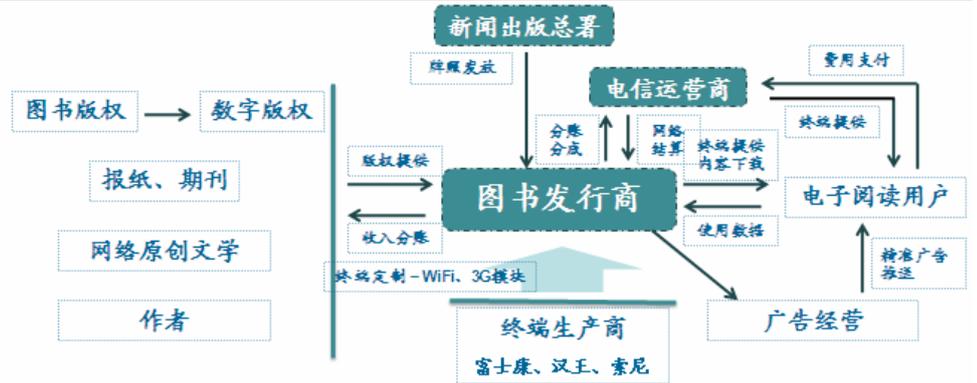
图表3：电信运营商主导下的电子阅读运营



- | 优势: | 劣势: |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • 资金实力雄厚，有能力大规模采购终端投放市场，加速产业形成 • 渠道全国覆盖，市场推广能力较强 | <ul style="list-style-type: none"> • 与数量众多的出版商谈判需要一个过程，内容版权数量积累需要时间 • 内部缺乏产业链资源整合 |

来源：国金证券研究所整理

图表4：传统图书发行商向电子阅读运营的转型



- | | |
|--|---|
| <p>优势:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 区域传统图书发行份额高，与出版商关系密切，数字版权成本较低 • 媒体资源丰富，报刊发行、广告经营资源有助于降低成本，具有区域优势 • 传统体系内公司便于获得经营牌照 | <p>劣势:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 全国渠道短板明显，跨区域扩张存在诸多限制，需要依赖电信运营商 • 传输渠道受制于电信运营商，长期合作需要磨合 |
|--|---|

来源：国金证券研究所整理

图表5：销售收入预测

项 目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
彩色滤光片 (CF-CSTN)						
平均售价 (元/件)	342.04	273.63	246.27	226.56	219.77	224.16
增长率 (YOY)	-19.30%	-20.00%	-10.00%	-8.00%	-3.00%	2.00%
销售数量 (千件)	949.50	930.51	856.07	770.46	755.05	800.36
增长率 (YOY)	31.33%	-2.00%	-8.00%	-10.00%	-2.00%	6.00%
销售收入 (百万元)	324.76	254.61	210.82	174.56	165.94	179.41
增长率 (YOY)	5.99%	-21.60%	-17.20%	-17.20%	-4.94%	8.12%
毛利率	61.71%	65.47%	63.07%	60.35%	61.14%	61.16%
销售成本 (百万元)	124.34	87.93	77.86	69.21	64.48	69.69
增长率 (YOY)	14.37%	-29.28%	-11.45%	-11.11%	-6.84%	8.08%
毛利 (百万元)	200.43	166.69	132.96	105.35	101.46	109.72
增长率 (YOY)	1.38%	-16.83%	-20.23%	-20.77%	-3.69%	8.14%
占总销售额比重	57.42%	46.54%	32.83%	19.37%	15.56%	14.32%
占主营业务利润比重	65.99%	58.11%	47.99%	24.85%	18.78%	16.59%
ITO导电玻璃						
平均售价 (元/件)	26.07	29.42	30.43	31.53	32.55	33.65
增长率 (YOY)	30.97%	12.82%	3.45%	3.59%	3.24%	3.37%
销售数量 (千件)	9,235.94	8,331.67	8,499.79	8,772.37	9,163.09	9,933.59
增长率 (YOY)	1.81%	-9.79%	2.02%	3.21%	4.45%	8.41%
销售收入 (百万元)	240.82	245.10	258.67	276.57	298.24	334.23
增长率 (YOY)	33.34%	1.77%	5.54%	6.92%	7.84%	12.07%
毛利率	42.89%	45.48%	46.11%	46.50%	47.74%	49.45%
销售成本 (百万元)	137.54	133.63	139.40	147.98	155.87	168.96
增长率 (YOY)	45.11%	-2.84%	4.32%	6.15%	5.33%	8.40%
毛利 (百万元)	103.29	111.47	119.27	128.59	142.38	165.27
增长率 (YOY)	20.35%	7.92%	7.00%	7.81%	10.72%	16.08%
占总销售额比重	42.58%	44.80%	40.28%	30.69%	27.96%	26.67%
占主营业务利润比重	34.01%	38.86%	43.05%	30.34%	26.35%	24.99%
TFT空盒 (TFT-Arry)						
平均售价 (元/件)		850.00	867.41	918.00	986.00	1,020.00
增长率 (YOY)			2.05%	5.83%	7.41%	3.45%
销售数量 (千件)		30.00	155.00	309.60	340.00	350.00
增长率 (YOY)			416.67%	99.74%	9.82%	2.94%
销售收入 (百万元)		25.50	134.45	284.21	335.24	357.00
增长率 (YOY)			427.25%	111.39%	17.95%	6.49%
毛利率		-10.59%	4.50%	36.38%	44.46%	47.41%
销售成本 (百万元)		28.20	128.41	180.81	186.20	187.75
增长率 (YOY)		N/A	355.34%	40.81%	2.98%	0.83%
毛利 (百万元)		-2.70	6.04	103.40	149.04	169.25
增长率 (YOY)		N/A	-323.84%	1610.93%	44.14%	13.56%
占总销售额比重		4.66%	20.94%	31.54%	31.43%	28.49%
占主营业务利润比重		-0.94%	2.18%	24.39%	27.58%	25.59%
触摸屏TP						
平均售价 (元/件)		547.20	478.10	450.78	478.10	478.10
增长率 (YOY)		N/A	-12.63%	-5.71%	6.06%	0.00%
销售数量 (千件)		40.00	80.00	368.00	558.90	800.00
增长率 (YOY)		N/A	100.00%	360.00%	51.88%	43.14%
销售收入 (百万元)		21.89	38.25	165.89	267.21	382.48
增长率 (YOY)		N/A	74.74%	333.71%	61.08%	43.14%
毛利率		52.00%	49.16%	52.16%	55.19%	56.75%
销售成本 (百万元)		10.51	19.45	79.35	119.75	165.41
增长率 (YOY)		N/A	85.08%	308.09%	50.90%	38.14%
毛利 (百万元)		11.38	18.80	86.53	147.46	217.07
增长率 (YOY)		N/A	65.20%	360.21%	70.42%	47.20%

来源：国金证券研究所

图表6：三张表预测

损益表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	566	539	636	901	1,067	1,253
增长率		-4.8%	18.1%	41.6%	18.4%	17.5%
主营业务成本	-262	-244	-362	-477	-526	-592
% 销售收入	46.3%	45.3%	56.9%	53.0%	49.3%	47.2%
毛利	304	295	274	424	540	661
% 销售收入	53.7%	54.7%	43.1%	47.0%	50.7%	52.8%
营业税金及附加	-1	-1	0	-5	-5	-6
% 销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-14	-9	-9	-14	-16	-18
% 销售收入	2.4%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%
管理费用	-39	-43	-48	-59	-70	-81
% 销售收入	6.9%	8.0%	7.5%	6.6%	6.6%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	249	242	217	346	449	556
% 销售收入	44.1%	44.9%	34.1%	38.4%	42.1%	44.4%
财务费用	18	18	3	4	2	3
% 销售收入	-3.2%	-3.4%	-0.5%	-0.4%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-2	-2	0	-2	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	266	258	220	348	450	558
营业利润率	47.0%	47.8%	34.6%	38.7%	42.2%	44.6%
营业外收支	5	4	4	7	8	15
税前利润	271	262	224	355	458	573
利润率	48.0%	48.6%	35.1%	39.4%	43.0%	45.8%
所得税	-40	-47	-43	-76	-107	-140
所得税率	14.7%	18.1%	19.3%	21.4%	23.4%	24.5%
净利润	231	215	180	279	351	433
少数股东损益	2	2	4	2	2	2
归属于母公司的净利润	229	213	177	277	349	431
净利率	40.5%	39.5%	27.8%	30.8%	32.7%	34.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	231	215	180	279	351	433
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	59	57	82	103	99	97
非经营收益	4	6	3	-19	9	5
营运资金变动	-83	18	-48	-46	-36	-61
经营活动现金净流	211	295	217	317	423	474
资本开支	-331	-229	-224	-166	-61	-5
投资	-10	0	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-341	-229	-224	-167	-61	-5
股权募资	0	0	0	0	-169	0
债权募资	35	-17	104	-61	0	1
其他	-129	-134	-131	-16	-115	-138
筹资活动现金净流	-94	-150	-27	-77	-284	-137
现金净流量	-224	-84	-34	72	78	332

来源：国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	884	800	766	839	916	1,248
应收款项	165	143	238	218	258	310
存货	27	38	56	65	65	81
其他流动资产	21	38	11	59	55	61
流动资产	1,097	1,019	1,073	1,182	1,294	1,700
% 总资产	62.8%	55.6%	51.6%	43.1%	43.2%	50.0%
长期投资	10	10	68	69	68	68
固定资产	489	627	780	866	851	786
% 总资产	28.0%	34.2%	37.5%	31.6%	28.4%	23.1%
无形资产	151	174	158	142	128	117
非流动资产	651	812	1,007	1,079	1,049	972
% 总资产	37.2%	44.4%	48.4%	39.3%	35.0%	28.6%
资产总计	1,748	1,831	2,079	2,743	2,998	3,399
短期借款	63	90	61	0	0	0
应付款项	45	52	82	65	59	66
其他流动负债	33	36	35	139	165	218
流动负债	142	179	178	205	224	284
长期贷款	44	0	137	137	137	138
其他长期负债	0	0	25	0	0	0
负债	186	179	341	342	361	422
普通股股东权益	1,512	1,597	1,687	1,789	1,851	2,117
少数股东权益	53	54	53	55	57	59
负债股东权益合计	657	1,598	1,454	2,743	2,998	3,399

比率分析

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	0.903	0.645	0.536	0.840	1.058	1.306
每股净资产	5.957	4.842	5.114	5.423	5.610	6.417
每股经营现金净流	0.832	0.894	0.658	0.961	1.281	1.436
每股股利	0.600	0.500	0.400	0.300	0.360	0.500
回报率						
净资产收益率	15.16%	13.32%	10.47%	15.49%	18.87%	20.36%
总资产收益率	13.09%	11.63%	8.49%	12.68%	15.39%	16.58%
投入资本收益率	12.73%	11.37%	8.91%	13.74%	16.82%	18.14%
增长率						
主营业务收入增长率	16.13%	-4.76%	18.12%	41.64%	18.35%	17.48%
EBIT增长率	4.20%	-3.13%	-10.25%	59.72%	29.67%	23.80%
净利润增长率	8.33%	-7.17%	-16.96%	56.89%	25.98%	23.42%
总资产增长率	9.06%	4.55%	13.75%	8.72%	3.66%	14.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	57.1	75.6	80.7	80.0	80.0	82.0
存货周转天数	37.6	48.4	47.7	50.0	45.0	50.0
应付账款周转天数	59.5	69.6	65.2	47.5	38.3	38.3
固定资产周转天数	189.9	405.5	419.7	339.0	281.4	220.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-49.69%	-42.98%	-32.61%	-38.03%	-40.82%	-50.98%
EBIT利息保障倍数	-13.8	-13.4	-69.0	-87.1	-272.3	-195.2
资产负债率	10.62%	9.76%	16.38%	15.64%	15.91%	16.26%

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	0	1	4	4	11
买入	1	1	4	5	15
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.67	1.55	1.55	1.57

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 2009-02-26	买入	10.83	13.22 ~ 13.22
2 2009-04-23	买入	12.67	N/A
3 2009-07-30	买入	16.74	21.60 ~ 21.60
4 2009-08-24	买入	14.85	21.60 ~ 21.60
5 2009-09-21	买入	16.28	N/A
6 2009-10-23	买入	16.01	N/A
7 2010-02-26	买入	23.89	N/A
8 2010-03-19	买入	23.96	27.00 ~ 27.00

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。