

2010年7月7日

莱宝高科

触摸屏业务引领新的业绩增长

A
未有评级

002106.SZ- 人民币 24.43

胡文洲, CFA*

(8621) 6860 4866 分机 8520

eric.hu@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300200010035

股价相对指数表现



资料来源: 彭博及中银国际研究

股价表现

	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对(%)	30	(9)	8	142
相对新华富时A50指数(%)	59	(5)	31	171

资料来源: 彭博及中银国际研究

重要数据

发行股数(百万)	429
流通股(%)	95
流通股市值(人民币 百万)	9,874
3个月日均交易额(人民币 百万)	199
净负债比率(%)	净现金
主要股东(%)	
中国机电	23.98

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

*李鹏是本报告重大贡献者

中银国际证券有限责任公司

莱宝高科传统 ITO 导电玻璃业务稳定成长。依靠生产传统 ITO 导电玻璃和彩色滤光片积累的经验, 公司快速进入电容式触摸屏材料生产领域。公司小尺寸触摸屏业务将于 2011 年 1 月扩产至 130 万片/年, 设计产能 400 万片/年的中大尺寸电容屏业务将于 2011 年 4 季度建成投产。我们预计触摸屏业务将引领公司 2010-2012 年业绩成长。

主要发现:

- **公司 ITO 导电玻璃业务成长稳定。** 公司从建立之初即开始 ITO 导电玻璃业务, 目前公司在国内中高端 ITO 导电玻璃市场上位列前三位。ITO 导电玻璃产业经过多年竞争需求和价格已经处于相对平稳状态, 我们认为公司导电玻璃业务将维持稳定成长。
- **TFT-LCD 空盒业务将为公司未来业绩成长提供助力。** 公司原有的彩色滤光片(CF)业务面临着被 TFT 取代的形势。公司及时进行技术改造, 利用原有彩色滤光片生产和 TFT 空盒生产的相通之处, 将原有部分彩色滤光片生产线调整为产能 3 万对/月的 TFT 空盒项目。至 1 季度末, TFT-LCD 空盒生产已经实现满产。
- **触摸屏业务将成为公司未来几年业务成长的亮点。** 公司紧跟显示材料行业的趋势, 凭借原有生产 ITO 玻璃和 CF 的技术基础, 及时切入触摸屏显示材料的生产。目前公司的中小尺寸触摸屏业务产能已经达到 48 万片/年, 并将于 2011 年 1 月达到 130 万片/年。同时公司 7 月 2 日公告在原有 6,000 万元已有设备投资基础上, 增加 1.01 亿元投资大尺寸电容式触摸屏业务, 预计该项目于 2011 年 4 季度建成投产, 设计产能为 400 万片/年(以 10.4 英寸计), 我们认为公司的触摸屏业务将成为未来几年业绩成长的重要推动力。
- **技术演进是未来超预期成长的动力。** 公司正在关注彩色电子纸显示器件、AMOLED 用原材料等新型显示材料的技术发展。我们认为新的显示材料的技术演进极可能成为未来业绩超预期成长的动力。

图表 1. 投资摘要 (市场一致预期)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万元)	539	636	952	1,217	1,532
增长率(%)	(5)	18	50	28	26
归属母公司股东净利润(百万元)	213	177	298	395	501
增长率(%)	(7)	(17)	69	33	27
每股收益(元)	0.64	0.54	0.70	0.92	1.17
市盈率(倍)	11	45.42	34.99	26.38	20.82
每股经营现金流量(元)	0.89	1.42	1.08	1.26	1.61

资料来源: 公司数据及万得资讯

中银国际研究可在彭博 BOCR <GO>, firstcall.com, Multex.com 以及中银国际研究网站 (www.bociresearch.com.) 上获取

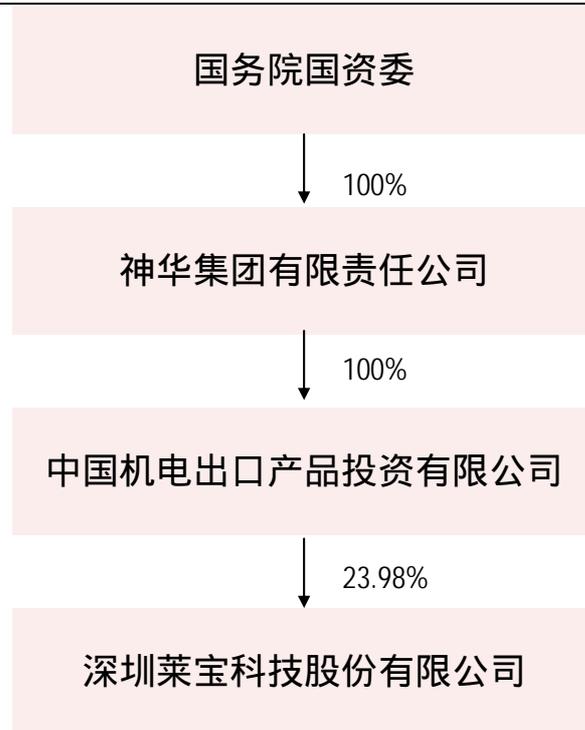
买入(BUY)指预计该行业(股份)在未来6个月中股价相对有关基准指数的升幅多于10%; 卖出(SELL)指预计该行业(股份)在未来6个月中的股价相对上述指数的降幅多于10%。未有评级(NR)。持有(HOLD)则指预计该行业(股份)在未来6个月中的股价相对上述指数在上下10%区间内波动

公司简介及控股股东情况

莱宝高科成立于 1992 年，处于液晶显示（LCD）产业链的上游。公司的主营业务包括：彩色滤光片（CF）、触摸屏产品、ITO 导电玻璃、TFT 空盒等。公司业务始终以技术为导向，从建立之初的主营 ITO 导电玻璃生产发展成为产品覆盖 ITO 导电玻璃、彩色滤光片（CF）、TFT-LCD 空盒和触摸屏产品。

公司的第一大股东为中国机电出口产品投资有限公司，中国机电持有公司股份 7,909.2 万股，持股比例为 23.98%。中国机电为神华集团有限责任公司的全资子公司，神华集团是国务院国资委全资控股的企业。

图表 2. 莱宝高科的股权结构



资料来源：公司数据

ITO 导电玻璃业务稳定成长

公司从 1992 年建立之初即以 ITO 导电玻璃生产为主营业务。ITO 导电玻璃主要应用于家用电器、手机、笔记本、汽车仪表等产品的黑白显示。公司的 ITO 导电玻璃采用真空溅射技术，技术水平一直处于国际国内领先地位。

由于还没有其他替代的产品，目前 ITO 导电玻璃的需求仍然处于比较稳定的阶段。经过多年的竞争，ITO 导电玻璃的价格竞争已经比较成熟，价格比较稳定。目前公司的 ITO 导电玻璃产能约 1,000 万片/年。公司的在国内的主要 ITO 导电玻璃生产竞争对手如下：

图表 3. 莱宝高科在 ITO 国内导电玻璃产业的地位

厂家	年产能	市场占有率(%)
蚌埠华益	1,500 万片	23
南玻科技	1,200 万片	18
莱宝高科	1,000 万片	15
洛阳玻璃	900 万片	14
赛格三星	700 万片	11
深圳豪威	425 万片	6
烟台多纳勒公司	360 万片	5
深圳南亚	300 万片	5
芜湖长信	180 万片	3

资料来源：公司招股说明书，FPdisplay

根据公司招股说明书数据，莱宝高科在国内 ITO 导电玻璃市场产能约占 15% 的市场份额。公司 ITO 玻璃主要以中高端产品为主，在国内中高端 ITO 导电玻璃市场中位列前三名。国内批量生产中高端 ITO 导电玻璃的厂商主要有莱宝高科、南玻科技、苏州美日和蚌埠华益。我们认为 ITO 导电玻璃业务将为公司提供稳定的收入。

彩色滤光片产品需求下降，部分产能调整为触摸屏产品

莱宝高科从 2003 年开始投产彩色滤光片（CF），目前公司的彩色滤光片产能为 100 万片/年。公司的彩色滤光片产品主要为中小尺寸滤光片（小于 10.4 寸）主要应用于手机、PDA、数码相机、MP4、车载显示屏等。

由于 TFT-LCD 对 CSTN-LCD 的替代，彩色滤光片的需求正在逐年下降。同时受需求下降的影响，彩色滤光片的平均售价在 2008 和 2009 年出现了 15%-20% 的大幅下降，我们认为彩色滤光片的平均售价在未来几年，仍可能有 10% 以上的下降空间。

莱宝高科针对彩色滤光片市场需求下降的趋势灵活应对，利用彩色滤光片工艺和触摸屏生产的相通之处正在进行技术改造计划，公司的部分彩色滤光片生产线已经调整 TFT 空盒产品生产。

我们认为未来几年中，公司的彩色滤光片对公司主营业务的营收贡献将逐年降低。

TFT 空盒业务已经达产，10 年已经开始盈利

为了更好的适应市场需求，莱宝高科将 5.6 亿元的彩色滤光片生产线调整为中小尺寸 TFT 空盒生产线项目，TFT 空盒设计产能为 3.0 万对/月。

TFT 空盒已经于 08 年下半年实现批量生产。受益于手机出货量的快速增长，公司在 2009 年下半年产量提升至 1.5-2.0 万对/月。公司主要生产中小尺寸 TFT 空盒，截至 2010 年 1 季度末 TFT 空盒产量已经达到 3.0 万对/月。

工信部预计，中国 2010 年手机出货量将超过 2 亿部。大屏幕和多点触碰手机将成为用户的首选，从而推动公司 TFT 空盒业务的发展。

我们认为，TFT 空盒业务毛利率将随着项目实现满产逐渐改善，对公司的业绩增长起到推动作用。

全面进军触摸屏业务，触摸屏产品是未来业绩增长亮点

随着 iPhone 的推出和智能手机的迅速普及，大尺寸多点触碰手机越来越为人们所关注。据台湾拓朴研究所分析，2009 年智能手机出货量已经占到全部手机出货量的 15%，这个比例在 2010 年预计将会达到 18%。随着手机应用程序的变多，人们越来越关注并且倾向于购买具有大尺寸多点触碰功能的智能手机。

相比较电阻式触摸屏，电容式触摸屏用指尖轻触即可感应，减少了触碰的磨损，因此性能稳定使用寿命长。同时电容式触摸屏具备反应灵敏、支持多点触碰等特性，越来越受到消费者的青睐。

图表 4. 市场热销的智能手机大多配备大尺寸电容式触摸屏



资料来源：GSMArena, 中银国际

在中大尺寸应用市场上，iPad 的推出引爆了平板电脑的热潮。据苹果公司数据报道，iPad 上市 80 天销量就已经超过了 300 万台。Win7 对触碰体验的支持也为平板电脑的热销打下了基础。我们认为平板电脑极有可能在未来的 3-5 年中达到甚至超过上网本的出货量，为中大尺寸的电容式触摸屏提供广阔的发展空间。

莱宝高科已经掌握了电容式触摸屏的生产技术，是目前国内唯一一家能够批量生产电容式触摸屏的厂商。公司目前中小尺寸触摸屏产能为 48 万片/年，其中 80% 以上是电容式触摸屏。公司预计中小尺寸触摸屏生产项目产能将增加至 130 万片/年，并于 2011 年 1 月达产。

在中大尺寸电容屏方面，公司紧跟市场需求的脚步。公司在 7 月 2 日发布公告利用已有部分设备完成投资 6,000 万元，拟计划利用自筹资金新增投资 10,137 万元建设大尺寸电容式触摸屏项目，项目设计年产能 400 万片（以 10 英寸计），预计 2011 年 4 季度建成投产。

我们认为触摸屏产品将在 2010-2012 年成为公司业绩增长的亮点。随着多点触碰智能手机的普及、平板电脑等移动资讯终端的广泛应用，电容式触摸屏业务在公司营收中所占比重不断提升，并有可能实现爆发式的增长，推动公司整体业绩的提升。

公司立足显示材料生产上游，紧跟显示技术演进的潮流

公司坚持走专业化技术领先的发展道路。公司目前正在积极跟踪关注彩色电子纸显示材料、AMOLED 用原材料等技术发展，并适时切入新型显示器件的研发和生产。其中高亮度彩色电子纸将是未来电子纸的发展方向。

我们认为这些新式显示材料和技术都可能为公司未来的业绩提供超预期增长的动力。

风险

宏观经济环境的不确定性将影响半导体产业的景气，进而对公司业绩产生影响。

初步结论

公司的主营业务是显示材料的生产，其 ITO 导电玻璃业务是国内 ITO 导电玻璃生产的龙头。同时公司是国内唯一一家能够批量生产电容式触摸屏的厂商，随着小尺寸和中大尺寸电容屏投产和产能的释放，公司的业绩将在未来几年中实现快速增长。我们认为公司目前的股价仍有上行空间，触摸屏业务业绩的释放将成为股价的催化剂。

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论与否修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市集团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371