

2010年7月30日

莱宝高科

上半年优良业绩显示公司盈利能力

莱宝高科业绩快报显示,上半年公司实现营业收入 4.8 亿元,同比增长 87.0%;归属上市公司净利润 1.6 亿元,同比增长 144.2%。我们认为公司优良业绩是基于触摸屏和 TFT 空盒销量增加推动毛利率的上升。公司业绩印证了我们看好触摸屏和 TFT 空盒的观点,我们上调公司目标价至 33.84 元,维持买入评级。

A

买入

002106.SZ - 人民币 29.88

目标价格: 人民币 33.84 (↑31.23)

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(%)	59	31	14	144
相对新华富时				
A50 指数 (%)	82	22	20	169

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 (%)	1
流通股市值 (人民币 百万)	97
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	198
净负债比率 (%) (2010E)	净现金
主要股东 (%)	
中国机电出口产品投资有限公司	23.98

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

*李鹏为本报告重要贡献者

中银国际证券有限责任公司

中报要点

- 公司 2010 年上半年营业收入达到 4.8 亿, 同比增长 87.0%, 我们认为, 公司营业收入的大幅增长系受消费电子景气程度上升, 尤其是触摸屏在智能手机领域大规模应用所致。公司中小尺寸触摸屏产品受益于需求大规模爆发; 同时由于 TFT-LCD 在彩色显示领域的普及, 公司的 TFT-LCD 空盒业务也快速增长。我们认为公司目前中期订单状况良好。
- 公司 2010 年上半年营业利润为 2.0 亿元, 同比增长 152.1%, 上半年营业利润率达到 41.7% (对比去年同期 30.9%), 我们认为公司整体营业利润率上升, 是受触摸屏产品毛利率大幅提升所致。随着小尺寸触摸屏产品销售放量, 带动整体毛利率上升。同时我们认为公司触摸屏产品销售进入量化时代, 产量已经达到设计产能, 营业费用率也应因之有所改善。
- 2010 年上半年归属于上市公司净利润为 1.6 亿元, 同比增长 144.2%。公司曾在 1 季度财务报告中预报 2010 年归属于上市公司净利润同比上涨 120%-150%, 公司净利润增长达到预报上限, 我们认为上半年业绩显示公司产品转型比较顺利, 带动公司整体盈利能力上升。

估值

- 根据公司目前盈利能力的快速提高, 我们略微上调盈利预测, 我们预计公司 2010 年-12 年每股收益为 0.79 元、1.03 元和 1.47 元。我们给予 2011 年 33 倍市盈率, 莱宝高科目标价由 31.23 元上调至 33.84 元, 维持买入评级。

图表 1. 投资摘要

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入 (人民币 百万)	539	636	1,012	1,301	1,707
变动 (%)		18	59	29	31
净利润 (人民币 百万)	213	177	339	440	631
全面摊薄每股收益 (人民币)	0.645	0.536	0.790	1.025	1.472
变动 (%)		(17)	47.5	29.8	43.5
市场预期每股收益			0.71	0.94	1.19
原先预测摊薄每股收益 (人民币)			0.730	1.008	1.448
调整幅度 (%)			8.196	1.714	1.688
核心每股收益 (人民币)	0.645	0.536	0.79	1.025	1.472
变动 (%)		-17	47.5	29.8	43.5
全面摊薄市盈率 (倍)	46.3	55.8	37.8	29.1	20.3
核心市盈率 (倍)	46.3	55.8	37.8	29.1	20.3
每股现金流量 (人民币)	0.89	0.66	0.94	1.28	1.72
价格/每股现金流量 (倍)	33.4	45.4	31.8	23.3	17.4
企业价值/息税折旧前利润 (倍)	31.1	31.2	22.9	17.2	12.1
每股股息 (人民币)	0.403	0.409	0.308	0.377	0.4
股息率 (%)	1.3	1.4	1	1.3	1.3

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

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

2010 年上半年经营状况分析

触摸屏项目和 TFT-LCD 空盒项目进展顺利。公司上半年实现总营业收入 4.8 亿元，比上年同期增长 87.0%，主要系新增的触摸屏产品和 TFT-LCD 空盒产品销量增加所致。公司目前小尺寸触摸屏（400×500mm 计）设计产能为 46 万片/年，目前已经达到满产状态。TFT-LCD 空盒设计产能为 36 万片/年已经于一季度末达到满产。

公司触摸屏生产借助于消费电子对触摸屏需求的迅速攀升，在进入 2010 年后产销量迅速上升。同时 TFT-LCD 空盒销量也上升快速。

盈利能力随着新产品生产规模扩大提升。公司 2010 年上半年营业利润达到 2.0 亿元，比上年同期增加 152.1%；公司 2010 年上半年营业利润率从去年同期的 30.9% 上升到 41.7%，盈利能力大幅提高。我们认为公司盈利能力的提升应基于以下原因：

1. 随着小尺寸触摸屏项目和 TFT-LCD 空盒产能利用率的提高，触摸屏产品线和 TFT-LCD 空盒销售成本下降，使毛利率得到显著提升；
2. 公司对成本和费用进行严格控制，增强了公司的盈利能力。随着触摸屏产品批量化生产达到满产状态，公司的管理费用状况有所改善。

图表 2. 2010 上半年业绩情况（单位：人民币百万）

	2009 年上半年	2010 年上半年	同比变动(%)
营业总收入	254.1	475.2	87.0
营业利润	78.6	198.1	152.1
利润总额	79.3	198.8	150.6
归属于上市公司股东净利润	63.9	156.0	144.2
基本每股收益（元）	0.15	0.36	144.2

资料来源：公司数据

盈利预测调整与估值

我们基于公司 2010 年上半年盈利能力的上升对盈利预测进行调整。我们维持 2011 年和 2012 年营业收入假设不变，同时上调公司 2010-2012 年毛利率假设至 51.1%、52.5% 和 56.1% 来反映公司触摸屏产品量产后带动整体毛利率的上升。同时我们认为公司的管理能力和费用控制能力也在不断改善，基于公司毛利率迅速提升和费用控制加强，我们上调公司 2010-12 年营业利润率至 43.0%、43.9% 和 48.1%。

图表 3. 盈利预测调整 (单位: 人民币百万)

	2010年 (旧)	2010年 (新)	2011年 (旧)	2011年 (新)	2012年 (旧)	2012年 (新)
营业收入	1,015.4	1,011.5	1,301.5	1,301.5	1,706.7	1,706.7
毛利	501.5	517.0	677.7	683.8	945.4	957.3
营业利润	406.6	434.5	561.4	571.3	808.1	821.7
归属于上市公司 股东净利润	313.1	338.7	432.2	439.8	620.8	631.2
毛利率 %	49.4	51.1	52.1	52.5	55.4	56.1
营业利润率 %	40.0	43.0	43.1	43.9	47.4	48.1

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

根据最新的盈利预测假设, 我们预测公司 2010-12 年的每股收益分别为 0.79 元、1.03 元和 1.47 元。参考可比公司长信科技(300008.SZ/人民币 29.36, 未有评级)最新 2011 年市盈率 35 倍, 我们给予莱宝高科 33 倍 2011 年市盈率, 目标价由 31.23 元上调至 33.84 元, 维持**买入**评级。

图表 4. 公司股价近半年走势



资料来源: 万得资讯

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入	539	636	1,012	1,301	1,707
销售成本	(244)	(362)	(495)	(618)	(749)
经营费用	(55)	(58)	(89)	(115)	(144)
经营利润 (息税前利润)	295	299	539	713	983
折旧及摊销	(55)	(82)	(110)	(145)	(170)
息税折旧前利润	240	217	428	569	813
净利息收入/(费用)	18	3	6	3	9
其他收益/(损失)	4	4	3	4	4
税前利润	262	224	437	575	826
所得税	(47)	(43)	(93)	(127)	(182)
少数股东权益	(2)	(4)	(6)	(9)	(13)
净利润	213	177	339	440	631
核心净利润	213	177	339	440	631
每股收益(人民币)	0.645	0.536	0.790	1.025	1.472
核心每股收益(人民币)	0.645	0.536	0.790	1.025	1.472
每股股息(人民币)	0.403	0.409	0.308	0.377	0.400
收入增长(%)	n.a.	18	59	29	31
息税前利润增长(%)	n.a.	(9)	97	33	43
息税折旧前利润增长(%)	n.a.	1	80	32	38
每股收益增长(%)	n.a.	(17)	47	30	44
核心每股收益增长(%)	n.a.	(17)	47	30	44

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	800	766	636	690	1,054
应收帐款	124	157	250	322	422
库存	38	56	42	34	28
其他流动资产	57	92	92	92	92
流动资产总计	1,019	1,073	1,020	1,138	1,596
固定资产	598	732	979	1,162	1,199
无形资产	174	158	150	142	135
其他长期资产	39	117	117	117	117
长期资产总计	812	1,007	1,246	1,422	1,452
总资产	1,831	2,079	2,266	2,559	3,048
应付帐款	52	82	111	138	166
短期债务	63	34	20	20	17
其他流动负债	63	62	62	62	62
流动负债总计	179	178	193	220	246
长期借款	0	137	100	85	85
其他长期负债	3	20	20	20	20
股本	330	330	429	429	429
储备	1,267	1,357	1,465	1,743	2,203
股东权益	1,597	1,687	1,894	2,172	2,632
少数股东权益	52	56	59	62	65
总负债及权益	1,831	2,079	2,266	2,559	3,048
每股帐面价值(人民币)	4.84	5.11	4.42	5.06	6.14
每股有形资产(人民币)	4.31	4.64	4.07	4.73	5.82
每股净负债/(现金)(人民币)	(2.23)	(1.80)	(1.20)	(1.36)	(2.22)

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
税前利润	262	224	437	575	826
折旧与摊销	55	82	110	145	170
净利息费用	6	3	0	0	0
运营资本变动	15	(53)	(49)	(36)	(66)
税金	0	(1)	0	0	0
其他经营现金流	(43)	(38)	(96)	(133)	(192)
经营活动产生的现金流	295	217	403	551	738
购买固定资产净值	(229)	(224)	(350)	(320)	(200)
投资减少/增加	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动产生的现金流	(229)	(224)	(350)	(320)	(200)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	(17)	104	(51)	(15)	(3)
支付股息	(133)	(135)	(132)	(162)	(172)
其他融资现金流	0	0	0	0	0
融资活动产生的现金流	(150)	(31)	(183)	(177)	(175)
现金变动	(84)	(37)	(131)	54	364
期初现金	884	800	766	636	690
公司自由现金流	84	(3)	59	234	547
权益自由现金流	67	101	7	219	544

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

主要比率

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	54.7	47.0	53.3	54.8	57.6
息税前利润率(%)	44.5	34.1	42.4	43.7	47.6
税前利润率(%)	48.6	35.1	43.2	44.2	48.4
净利率(%)	39.5	27.8	33.5	33.8	37.0
流动性					
流动比率(倍)	5.7	6.0	5.3	5.2	6.5
利息覆盖率(倍)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	5.5	5.7	5.1	5.0	6.4
估值					
市盈率(倍)	46.3	55.8	37.8	29.1	20.3
核心业务市盈率(倍)	46.3	55.8	37.8	29.1	20.3
目标价对应核心业务	52.5	63.2	42.8	33.0	23.0
市盈率(倍)					
市净率(倍)	6.2	5.8	6.8	5.9	4.9
价格/现金流(倍)	33.4	45.4	31.8	23.3	17.4
企业价值/息税折旧前	31.1	31.2	22.9	17.2	12.1
利润(倍)					
周转率					
存货周转天数	56.9	47.7	36.4	22.4	15.0
应收帐款周转天数	84.0	90.2	73.5	80.2	79.5
应付帐款周转天数	35.5	46.9	34.7	34.8	32.5
回报率					
股息支付率(%)	62.5	76.3	39.0	36.8	27.2
净资产收益率(%)	13.3	10.5	18.9	21.6	26.3
资产收益率(%)	10.7	8.4	15.5	18.4	22.6
已运用资本收益率(%)	15.0	11.5	21.8	25.9	32.0

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

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 2010 年 7 月 28 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，豁免批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、材料或内容只提供给閣下作参考之用，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資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

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，纯粹为了閣下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。閣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(“上市法团”)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、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于閣下个别情况。本报告不能作为閣下私人咨询的建议。

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 2010 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