

电子元器件

署名人: 王鹏 (研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与者: 王国勋

执业证书编号: S0960110110068

0755-82026707

wanguoxun@cjis.cn

6-12个月目标价: 77.78元

当前股价: 48.09元

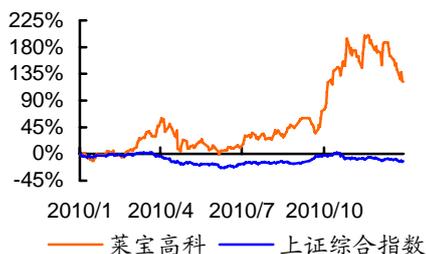
评级调整: 上调

基本资料

上证综合指数	2695.72
总股本(百万)	429
流通股本(百万)	407
流通市值(亿)	196
EPS (TTM)	0.80
每股净资产(元)	4.06
资产负债率	16.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
莱宝高科	-23.55	21.23	88.74
上证综合指数	-4.92	-9.39	4.81



相关报告

- 《莱宝高科-iPhone+iPad 双轮驱动公司触摸屏业务超预期发展》2010-10-27
- 《莱宝高科深度报告-站在 apple 的肩膀上, 与 apple 一起起舞》2010-9-13
- 《莱宝高科-期待公司 2010 年的成长》2009-10-22

莱宝高科

002106

强烈推荐

国内电容式触摸屏行业龙头, 未来增长确定

- 受行业估值调整影响, 公司股价从高点下降了约 30%, 迎来较好投资机会。
- 苹果公司公布亮丽财报: 苹果 2011 年 Q1 营收 267 亿美元, 同比增长 71%, 净利润 60 亿美元, 同比增长 77.5%; iPhone 销售量达到 1600 万台, iPad 销量达到 730 万台。我们预计未来几年电容式触摸屏行业未来几年复合增长率将超过 50%。
- 通过详细分析 2011 年全球电容式触摸屏行业供求关系, 我们预计 2011 年全球大尺寸电容式触摸屏将达到供求平衡, 而中小尺寸电容式触摸屏仍将供不应求。按全球各主要厂商中小尺寸规划产能计算, 只能满足约 70% 市场需求。
- 目前公司技术为电容式触摸屏行业主流技术: 1) 基于玻璃衬底; 2) 触摸屏 sensor 基于双面单层结构; 3) 整机基于 on-cell 结构。
- 公司技术优势明显, 未来公司竞争优势将进一步强化, 公司投资价值将不断体现: 1) 目前对于苹果产品的高标准, 国内厂商中只有莱宝能够达到; 2) 国内触摸屏相关厂商出于技术和专利的考虑, 将更多的采用不同于苹果结构的单面双层结构。
- 公司中小尺寸电容式触摸屏产能已经达到 15~16 万/片月, 保守估计 2011 年公司中小尺寸电容式触摸屏产能将达到 180 万片; 目前公司已经基本通过苹果公司 iPad2 认证, 我们预计 2011 年公司大尺寸电容式触摸屏产能将达到 400 万片。
- 电容式触摸屏虽然属于制造业, 但其本质上是轻资产, 技术壁垒较高行业。对于已经掌握行业内核心技术的莱宝高科, 未来产能不是瓶颈, 我们预计随着下游需求的持续火爆, 公司将持续扩产。
- 公司技术储备多, 如高亮度电纸书、OLED 上游材料等等, 未来随着这些市场的逐渐起步, 这些技术储备将为公司带来持续的价值。
- 我们预计公司 2010~2012 年 EPS 分别为 1.06、1.83、2.63 元, 目前股价对应于 2011 年 PE 仅为 26.28 倍, 按 2011 年 40~45 倍 PE 计算, 公司合理股价区间为 73.2~82.35, 给予强烈推荐评级。

风险提示:

- 公司电容式触摸屏业务投产进度低于预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	636	1284	2016	2731
同比(%)	18%	102%	57%	35%
归属母公司净利润(百万元)	177	454	784	1127
同比(%)	-17%	157%	73%	44%
毛利率(%)	43.1%	50.2%	54.2%	56.4%
ROE(%)	10.5%	21.9%	27.4%	28.3%
每股收益(元)	0.41	1.06	1.83	2.63
P/E	116.74	45.46	26.30	18.30
P/B	12.23	9.94	7.21	5.17
EV/EBITDA	67	33	20	14

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1073	1535	2322	3642	营业收入	636	1284	2016	2731
现金	766	1073	1596	2658	营业成本	362	640	924	1191
应收账款	157	321	504	683	营业税金及附加	0	1	2	3
其它应收款	0	0	0	0	营业费用	9	19	30	41
预付账款	2	0	0	0	管理费用	48	103	161	218
存货	56	0	0	0	财务费用	-3	-24	-42	-75
其他	90	141	222	300	资产减值损失	-0	0	0	0
非流动资产	1007	940	989	878	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	732	704	714	658	营业利润	220	545	941	1353
无形资产	158	158	158	158	营业外收入	4	0	0	0
其他	117	78	117	62	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2079	2476	3311	4519	利润总额	224	545	941	1353
流动负债	178	198	230	289	所得税	43	82	141	203
短期借款	34	0	0	0	净利润	180	463	800	1150
应付账款	79	128	185	238	少数股东损益	4	9	16	23
其他	65	70	45	50	归属母公司净利润	177	454	784	1127
非流动负债	158	137	141	141	EBITDA	299	612	1001	1390
长期借款	137	137	137	137	EPS (元)	0.54	1.06	1.83	2.63
其他	20	0	4	4					
负债合计	336	336	371	430	主要财务比率				
少数股东权益	56	65	81	104	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	330	429	429	429	成长能力				
资本公积	797	698	698	698	营业收入	18.1%	101.8%	57.0%	35.5%
留存收益	560	947	1731	2858	营业利润	-14.6%	147.4%	72.8%	43.7%
归属母公司股东权益	1687	2075	2859	3986	归属于母公司净利润	-17.0%	156.8%	72.8%	43.7%
负债和股东权益	2079	2476	3311	4519	获利能力				
					毛利率	43.1%	50.2%	54.2%	56.4%
					净利率	27.8%	35.3%	38.9%	41.3%
					ROE	10.5%	21.9%	27.4%	28.3%
					ROIC	15.6%	37.2%	51.6%	69.3%
					偿债能力				
					资产负债率	16.2%	13.6%	11.2%	9.5%
					净负债比率	59.16	40.92%	37.05	31.96%
					流动比率	6.01	7.75	10.11	12.62
					速动比率	5.70	7.75	10.11	12.62
					营运能力				
					总资产周转率	0.33	0.56	0.70	0.70
					应收账款周转率	4	5	5	5
					应付账款周转率	5.60	6.19	5.91	5.63
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.41	1.06	1.83	2.63
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.97	1.49	2.30
					每股净资产(最新摊薄)	3.93	4.84	6.67	9.29
					估值比率				
					P/E	116.74	45.46	26.30	18.30
					P/B	12.23	9.94	7.21	5.17
					EV/EBITDA	67	33	20	14

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管。

王国勋, 中投证券研究所电子行业分析师, 复旦大学微电子系学士, 复旦大学微电子系硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 7 年微电子专业学历背景+2 年电子行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434