莱宝高科 (002106.SZ)　器件行业

评级：买入　维持评级　　**公司点评**

程兵
分析师 SAC 执业编号：S1130208120262
(8621)61038265
chengb@gjzq.com.cn

平板电脑市场繁荣最大受益者

事件

莱宝高科于 2011 年 1 月 25 日发布公告：由于国家级高新技术企业获批，2010 年度所得税税率将由 22%降至优惠税率 15%，2010 年年报增长上调至 150%～160%，净利润约为 4.41 亿至 4.59 亿元。

评论

扣除所得税影响，数据显示公司 2010 年 Q4 单季度净利润环比增长 16~30%，意味着中小尺寸触摸屏项目大概率实现满产，公司经营情况持续好转：如图表 1，扣除所得税影响，2010 年 Q4 净利润约为 133.98~150.19 百万元，显示四季度依然录的两位数的环比增长，显然行业的超景气回落并未对公司经营造成实质影响，由于公司中大尺寸触摸屏项目还未投产，我们相信四季度公司净利润大部分来自于中小尺寸触摸屏项目。

这意味着 2011 年公司 EPS 大概率落在 1.79～2.00 元：1、假定 2010 年 Q4 公司中小尺寸触摸屏项目满负荷运转，这意味着这些资产在 2011 年将至少可以贡献 1.362~1.53 元 EPS；2、我们认为公司中大尺寸触摸屏项目有望在 3 月份开始投产，假定 2011 年公司共生产 414 万片中大尺寸触摸屏，则该业务有望贡献 0.327 元 EPS（公司实际产能将在 800 万片/年，考虑到量产爬坡带来的产量与折旧影响，该业务净利润率假设为 30%）。

3 月份公司中大尺寸项目运转情况将成为股价最好的催化剂：考虑到 iPad2 将在 3 月份向供应链释放订单，由此带来的市场对中大尺寸触摸屏需求的增长，我们认为莱宝高科中大尺寸触摸屏项目是否能够在 3 月份投产并取得较好订单，将是其 2011 年业绩能否超预期的重要因素，也是公司最佳的股价催化剂（这只是我们的预测，公司实际经营情况或有差异）。

投资建议

我们上调公司 2010~2012 年盈利预测至 454.45、775.54 和 1,043.98 百万元，同比增长 157.25%、70.66%和 34.61%，折合每股收益 1.060、1.808 和 2.434 元。我们认为公司未来业绩依然存在上调空间。

我们维持“买入”评级，短期由于资金面紧张以及投资风格变化导致股价出现超跌，我们认为这并不影响公司基本面变化。目前公司股价已经具备很高的长期投资价值，我们建议投资者积极买入。

敬请参阅最后一页特别声明

此文档仅供国信证券股份有限公司使用

莱宝 2010Q4 净利润环比依然快增长，2011 年 1.8 元业绩十分确定

扣除所得税影响，莱宝高科四季度环比增长将达 16~30%

- 根据以下计算条件，按 22%所得税计算，2010 年 Q4 莱宝高科将录的净利润 133.98~150.19 百万元，环比增长 16.28%~30.33%。
  - 公司 2010 年所得税由 22%降至 15%;
  - 公司预增修正公告显示按 15%所得税计算，2010 年公司净利润将在 441.64~ 459.31 百万元。
  - 莱宝高科 2010 年三季度净利润为 271.29 百万元，按 22%所得税计算。

图表1：我们按照 22%的所得税计算得到的莱宝季度业绩情况

季度净利润	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	季度环比	折算EPS
	假定：1、2010年年报增长150%					
莱宝高科	61.96	94.08	115.25	133.98	16.26%	0.945
	假定：2、2010年年报增长160%					
莱宝高科	61.96	94.08	115.25	150.19	30.33%	0.982

来源：国金证券研究所整理

- 若按 15%所得税，莱宝高科四季度实际净利润约为 146.01~163.37 百万元；这意味着莱宝高科中小尺寸项目大概率于 2010 年 Q4 达到满产状态。

2011 年公司 EPS 大概率落在 1.79 至 2.00 元

- 1、不考虑中大尺寸触摸屏项目，公司现有资产 2011 年将贡献 EPS 为 1.362~1.526 元。
  - 由于公司中大尺寸触摸屏项目设备刚刚完全到位（400 万片/年），因此，2010 年 Q4 可以认为公司中小尺寸触摸屏项目+TFT 项目+原有资产达到满产状态。
  - 按 15%所得税计算，莱宝高科四季度实际净利润约为 146.01~163.37 百万元，假定 2011 年这些资产都能保持 2010 年 Q4 的状态，这些资产 2011 年将贡献 1.362~1.526 元 EPS。
- 2、我们认为中大尺寸项目 2011 年将贡献 0.327 元 EPS。
  - 假定 400 万片/年将在 3 月份投产，扩产的 400 万片将在 6 月份投产，全年公司销售中大尺寸触摸屏在 414 万片左右;
  - 考虑折旧因素，该业务净利润率约为 30%，而该业务满产后净利润为 45~50%。

图表2：中大尺寸项目测算

项目	产能	投产预测	预计达产日	产量（万片）
中大尺寸一期	400万片/年	2011年3月份	2011年5月份	288
中大尺寸二期	400万片/年	2011年6月份	2011年底	126
合计				414
收入预测（百万元）				468.03
净利润（百万元）		假定净利润率30%		140.41
折算EPS为				0.327

来源：国金证券研究所整理

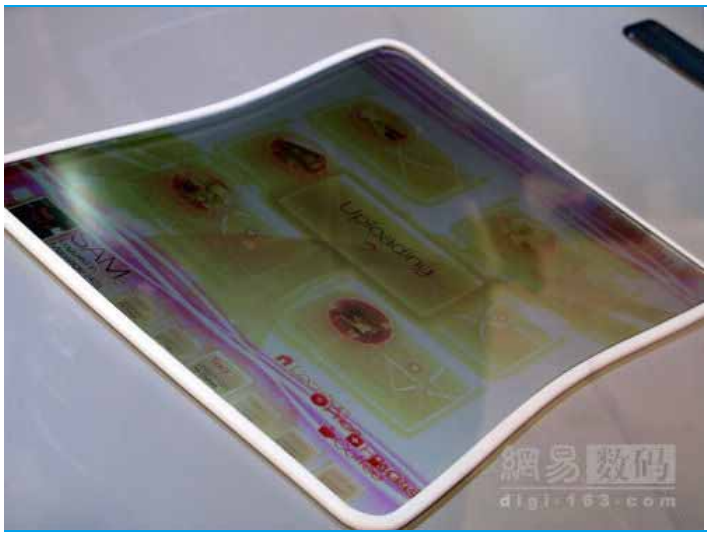
- 我们认为考虑到 Android3.0 系统将于 2011 年 6 月份上线，这意味着 2011 年平板电脑市场有望出现爆发式增长，因此，我们认为莱宝高科 800 万片中大尺寸触摸屏项目产量有望出现超预期现象。
  - 如 MOTO 的 XOOM，诺基亚的 MeeGo 平板，三星的 galaxy2 等。

图表3：MOTO 的 XOOM

来源：国金证券研究所

图表4：诺基亚的 MeeGo

图表5：华硕的概念平板电脑（可折叠）



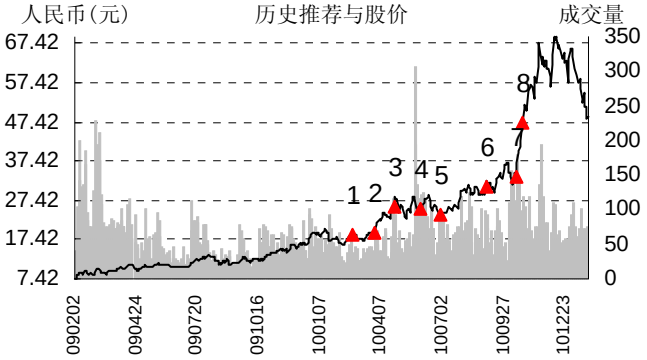
来源：国金证券研究所

图表6：三星的 Galaxy 一个月卖了 150 万部

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-02-26	买入	18.50	N/A
2	2010-03-28	买入	19.31	N/A
3	2010-04-25	买入	25.88	39.72 ~ 39.72
4	2010-06-01	买入	25.37	29.65 ~ 29.65
5	2010-07-01	买入	23.87	29.65 ~ 29.65
6	2010-08-30	买入	30.80	33.97 ~ 33.97
7	2010-10-20	买入	33.61	37.95 ~ 37.95
8	2010-10-28	买入	47.06	42.17 ~ 52.70

来源：国金证券研究所



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。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券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，国金证券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。国金证券及其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、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室