

2011年1月26日

# 莱宝高科

## 触摸屏龙头，受益国家产业政策扶持

莱宝高科发布公告称，公司被认定为国家级高新技术企业，2010年度所得税率将由22%降至优惠所得税率15%，公司将享受2010-2012年三年的优惠税率。计入所得税优惠，公司2010年归属母公司净利润将同比增加150%-160%。我们认为公司作为国内触摸屏龙头，受到国家产业政策的扶持，能够获得长期盈利能力的提升。同时，由于下游触摸屏需求火爆，我们认为公司在未来仍将维持高增长态势。我们维持公司目标价64.21元，维持买入评级。

**A**
**买入**

002106.SZ - 人民币 48.92

目标价格: 人民币 64.21

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(%)	(26)	(22)	22	176
相对新华富时A50指数(%)	(23)	(18)	38	195

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(%)	76.02
流通股市值(人民币 百万)	15,954
3个月日均交易额(人民币 百万)	429
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**
**具备证券投资咨询业务资格**

### 支撑评级的要点

- 公司发布公告, 享受国家级高新技术企业优惠所得税税率15%, 期限为3年。因此公司上调2010年盈利预期至同比增长150%-160%。我们预计公司2010年归属母公司净利润将达到4.5亿元。
- 据苹果公司数据, iPhone4推出并且进入中国市场后, 销量大增, 2010年苹果手机出货量共4,749万部, 同比增长89%, 我们预计2011年苹果手机将继续维持出货高增长。目前莱宝高科小尺寸触摸屏产能饱满, 约在15万片/月, 以此计算2011年公司小尺寸触摸屏产能至少可保持180万片/年。小尺寸触摸屏仍然是公司业绩成长的主要推动力之一。
- 大尺寸触摸屏将成为2011年新的成长动力。2010年苹果iPad出货量为1,479万部。CES上有超过100款的平板电脑展出, 包括惠普、戴尔、三星、摩托罗拉、黑莓等厂商都积极介入平板电脑生产。我们认为2010年是iPad引领的平板电脑元年, 而2011年极有可能是整个平板电脑爆发的开始。

### 评级面临的主要风险

- 消费电子产品景气度大幅下滑影响公司的营业收入。
- 其他厂商大规模进入触摸屏生产, 扩大产能, 影响行业利润率。

### 估值

- 我们预测公司2010-12年每股收益分别为1.05元、1.85元和2.49元。基于34.7倍2011年预测市盈率, 我们维持目标价64.21元, 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	1,183	1,857	2,278
变动(%)	-	18	86	57	23
净利润(人民币 百万)	213	177	449	795	1,069
全面摊薄每股收益(人民币)	0.645	0.536	1.046	1.853	2.492
变动(%)	-	(17.0)	95.3	77.1	34.5
市场预期每股收益(人民币)	-	-	-	-	-
原先预测摊薄每股收益(人民币)	-	-	0.930	1.493	2.046
调整幅度(%)	-	-	12.5	24.1	21.8
核心每股收益(人民币)	0.645	0.536	1.046	1.853	2.492
变动(%)	-	(17.0)	95.3	77.1	34.5
全面摊薄市盈率(倍)	75.9	91.4	46.8	26.4	19.6
核心市盈率(倍)	75.9	91.4	46.8	26.4	19.6
每股现金流量(人民币)	0.89	0.66	1.12	1.93	2.68
价格/每股现金流量(倍)	54.7	74.3	43.7	25.3	18.2
企业价值/息税折旧前利润(倍)	52.4	52.2	30.9	18.1	13.1
每股股息(人民币)	0.403	0.409	0.308	0.400	0.400
股息率(%)	0.8	0.8	0.6	0.8	0.8

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 &lt;GO&gt;, 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

## 受益产业政策扶持，享受优惠税率

公司发布公告，由于被认定为国家级高新技术企业，2010年公司所得税税率将由22%下调到15%，并且在2010-2012年间享受税收优惠所得税率。依15%所得税税率计算，公司上调盈利预期至同比增长150%-160%。

图表 2. 公司盈利预期变化

	前次盈利预期	调整后盈利预期
归属于母公司净利润	3.9亿元-4.4亿元	4.4亿元-4.6亿元
增长率(%)	120%-150%	150%-160%

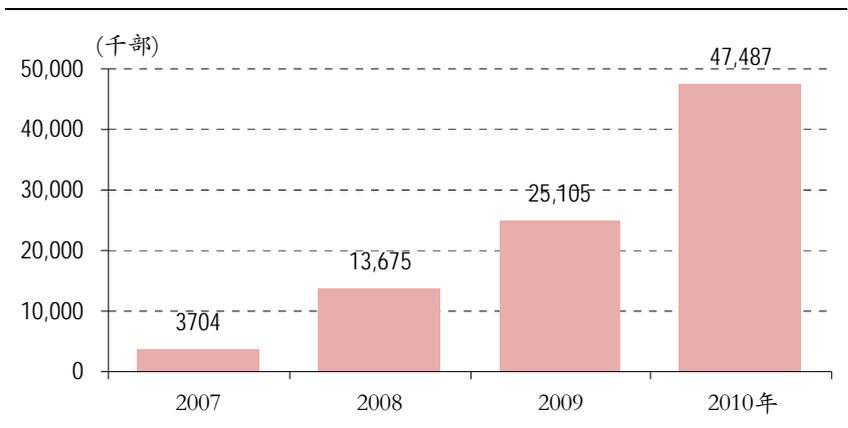
资料来源：公司数据

公司获得国家级高新技术企业认定，并给予所得税率优惠，印证了我们前次关于公司作为显示器件龙头企业将得到政策扶持的观点。优惠税率的确定将帮助公司提升盈利能力。

## 小尺寸触摸屏产品持续热销、大尺寸触摸屏有望成为 2011 年业绩另一大助力

触摸屏产品在四季度持续热销。据苹果公司2010年4季度(已调整为正常年份)季报显示，苹果手机2010年出货量达到了4,749万部，同比增长89%。而中国市场的热销，对于苹果手机销量的大幅增长起到了不可忽视的作用。据行业预测，苹果手机出货量在2011年有可能达到1亿部。

图表 3. 苹果手机出货量



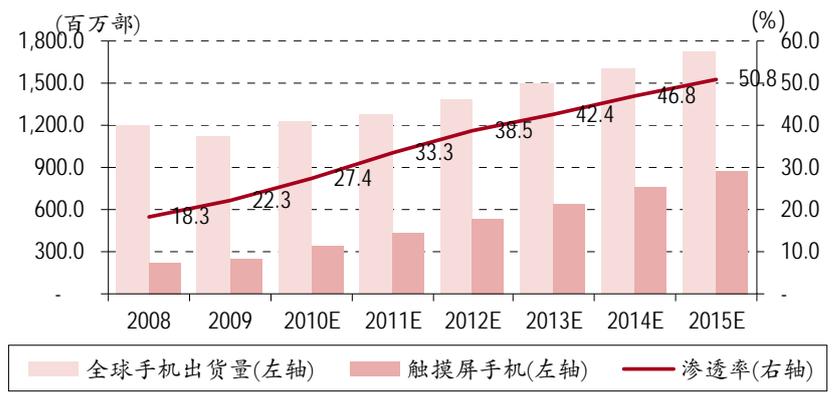
资料来源：Apple

据 Verizon COO 罗威尔透露，Verizon 即将开始销售苹果手机，并且为苹果手机提供每月 20 美元的 unlimited 套餐。我们认为 Verizon 作为美国四大电信运营商之一，开始销售 iPhone，将会对 iPhone 的销售起到正面的推动作用，而 unlimited 套餐也将更加吸引消费者购买。

据 DisplaySearch 预测，2010 年全球触摸屏出货量约为 3.3 亿部，占全部手机出货量的 27.4%；2011 年全球触摸屏手机出货量将达到 4.3 亿部，在全球手机出货量中的占比也将提升到 33.3%。

公司目前小尺寸触摸屏的产线基本达到满产，技改项目也已经达产，产能约在 15 万片/月。我们认为触摸手机的热销将会使公司的小尺寸产品销售热度持续。

图表 4. 全球触摸屏手机占比变化情况



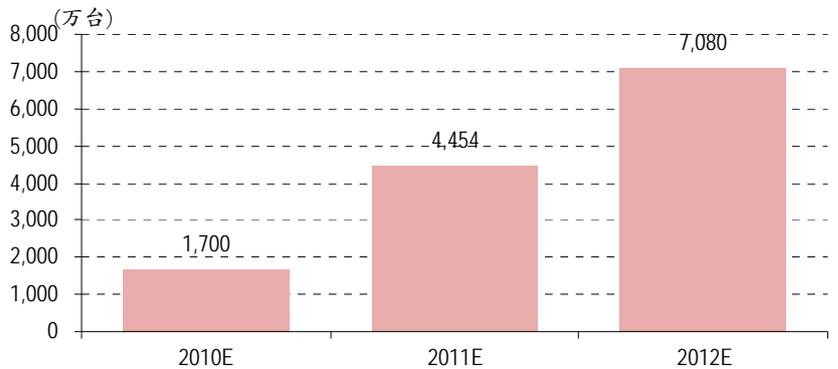
资料来源: DisplaySearch

各大电脑和手机厂商都在加紧推出平板电脑的步伐，包括惠普、戴尔、联想、三星、黑莓等厂商都已经推出或者计划推出平板电脑。在 2011 年的 CES 展会上，共有 100 多款平板电脑产品展出。我们认为 2011 年将极有可能是平板电脑全面爆发的一年。

据 IDC 预测，2011 年全球平板电脑出货量将从 2010 年的 1,700 万部增加 4,454 万部。而 iPad 将维持在 70% 左右的市场份额。

我们认为大尺寸的触摸屏产品将在 2011 年开始成为公司业绩成长新的动力。我们维持大尺寸产品有可能在 2011 年中开始生产的观点。

图表 5. 全球平板电脑出货量预测



资料来源: IDC

### 盈利预测调整与估值

我们基于对触摸屏业务的良好预期, 对公司盈利预测做出以下调整:

1. 我们上调公司营业收入预期来反映触摸屏产品持续热销及公司中小尺寸产能超预期表现。我们分别把 2010-2012 年公司营业收入上调至 11.8 亿元、18.6 亿元和 22.8 亿元。
2. 我们把公司所得税率从 22% 下调至 15%，以此计入公司享受优惠所得税率所带来的效益。

我们预测公司 2010-12 年归属母公司净利润分别为 4.5 亿元、7.9 亿元 10.7 亿元。

图表 6. 公司盈利预测调整

	2010 年 (旧)	2010 年 (新)	2011 年 (旧)	2011 年 (新)	2012 年 (旧)	2012 年 (新)
营业收入(人民币 百万)	1,170.8	1,183.5	1,736.2	1,856.6	2,137.9	2,278.1
销售费用(人民币 百万)	16.4	16.6	22.6	24.1	27.8	29.6
管理费用(人民币 百万)	83.1	84.0	123.3	131.8	149.7	159.5
财务费用(人民币 百万)	15.2	15.4	17.4	18.6	21.4	22.8
税率(%)	21.7	15.0	22.0	15.0	22.0	15.0
归属母公司净利润(人民币 百万)	398.8	448.6	640.4	794.5	877.6	1,068.9

资料来源: 中银国际研究预测

按 1 月 25 日收盘价, 长信科技、超声电子、欧菲光 2011 年预测市盈率为 30.3 倍, 基于 34.7 倍市盈率, 我们维持目标价 64.21, 维持买入评级。

图表 7. 可比公司估值情况

	代码	价格	每股收益 (元)			市盈率		
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
长信科技	300088.SZ	42.74	0.87	1.31	2.04	49.1	32.7	20.9
超声电子	000823.SZ	12.95	0.35	0.47	0.60	36.7	27.3	21.6
欧菲光	002456.SZ	52.07	0.73	1.68	2.41	78.2	30.9	21.6
华东科技	000727.SZ	8.80	0.13	0.00	0.00	66.5	n.a	n.a
平均						56.0	30.3	21.4
<b>莱宝高科</b>	<b>002106.SZ</b>	<b>48.92</b>	<b>1.05</b>	<b>1.85</b>	<b>2.49</b>	<b>40.9</b>	<b>23.1</b>	<b>17.1</b>

资料来源: 万得资讯及中银国际研究预测

**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	1,183	1,857	2,278
销售成本	(244)	(362)	(529)	(727)	(781)
经营费用	0	25	7	(16)	(25)
<b>经营利润(息税前利润)</b>	<b>295</b>	<b>299</b>	<b>661</b>	<b>1,113</b>	<b>1,472</b>
折旧及摊销	(55)	(82)	(110)	(145)	(170)
<b>息税折旧前利润</b>	<b>240</b>	<b>217</b>	<b>551</b>	<b>968</b>	<b>1,302</b>
净利息收入(费用)	18	3	(15)	(19)	(23)
其他收益/(损失)	4	4	3	4	4
<b>税前利润</b>	<b>262</b>	<b>224</b>	<b>538</b>	<b>954</b>	<b>1,283</b>
所得税	(47)	(43)	(81)	(143)	(192)
少数股东权益	(2)	(4)	(9)	(16)	(22)
<b>净利润</b>	<b>213</b>	<b>177</b>	<b>449</b>	<b>795</b>	<b>1,069</b>
<b>核心净利润</b>	<b>213</b>	<b>177</b>	<b>449</b>	<b>795</b>	<b>1,069</b>
每股收益(人民币)	0.645	0.536	1.046	1.853	2.492
核心每股收益(人民币)	0.645	0.536	1.046	1.853	2.492
每股股息(人民币)	0.403	0.409	0.308	0.400	0.400
收入增长(%)	n.a.	18	86	57	23
息税前利润增长(%)	n.a.	(9)	154	76	34
息税折旧前利润增长(%)	n.a.	1	121	68	32
每股收益增长(%)	n.a.	(17)	95	77	35
核心每股收益增长(%)	n.a.	(17)	95	77	35

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	713	1,036	1,813
应收帐款	124	157	292	459	563
库存	38	56	39	29	27
其他流动资产	57	92	92	92	92
<b>流动资产总计</b>	<b>1,019</b>	<b>1,073</b>	<b>1,137</b>	<b>1,616</b>	<b>2,495</b>
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
<b>长期资产总计</b>	<b>812</b>	<b>1,007</b>	<b>1,246</b>	<b>1,422</b>	<b>1,452</b>
<b>总资产</b>	<b>1,831</b>	<b>2,079</b>	<b>2,384</b>	<b>3,038</b>	<b>3,947</b>
应付帐款	52	82	118	161	173
短期债务	63	34	20	20	17
其他流动负债	63	62	62	62	62
<b>流动负债总计</b>	<b>179</b>	<b>178</b>	<b>201</b>	<b>244</b>	<b>253</b>
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	1,575	2,198	3,095
<b>股东权益</b>	<b>1,597</b>	<b>1,687</b>	<b>2,004</b>	<b>2,627</b>	<b>3,524</b>
少数股东权益	52	56	59	62	65
<b>总负债及权益</b>	<b>1,831</b>	<b>2,079</b>	<b>2,384</b>	<b>3,038</b>	<b>3,947</b>
每股帐面价值(人民币)	4.84	5.11	4.67	6.12	8.22
每股有形资产(人民币)	4.31	4.64	4.32	5.79	7.90
每股净负债/(现金)(人民币)	(2.23)	(1.80)	(1.38)	(2.17)	(3.99)

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	538	954	1,283
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)	(82)	(113)	(90)
税金	0	(1)	0	0	0
其他经营现金流	(43)	(38)	(87)	(156)	(211)
<b>经营活动产生的现金流</b>	<b>295</b>	<b>217</b>	<b>480</b>	<b>830</b>	<b>1,151</b>
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
<b>投资活动产生的现金流</b>	<b>(229)</b>	<b>(224)</b>	<b>(350)</b>	<b>(320)</b>	<b>(200)</b>
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)	(172)	(172)
其他融资现金流	0	0	0	0	0
<b>融资活动产生的现金流</b>	<b>(150)</b>	<b>(31)</b>	<b>(183)</b>	<b>(187)</b>	<b>(175)</b>
现金变动	(84)	(37)	(53)	323	777
期初现金	884	800	766	713	1,036
公司自由现金流	84	(3)	115	491	928
权益自由现金流	67	101	63	476	925

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
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	54.7	47.0	55.9	59.9	64.6
息税前利润率(%)	44.5	34.1	46.6	52.2	57.2
税前利润率(%)	48.6	35.1	45.5	51.4	56.3
净利率(%)	39.5	27.8	37.9	42.8	46.9
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	5.7	6.0	5.7	6.6	9.9
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	5.5	6.5	9.8
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	75.9	91.4	46.8	26.4	19.6
核心业务市盈率(倍)	75.9	91.4	46.8	26.4	19.6
目标价对应核心业务	99.6	119.9	61.4	34.7	25.8
市盈率(倍)					
市净率(倍)	10.1	9.6	10.5	8.0	6.0
价格/现金流(倍)	54.7	74.3	43.7	25.3	18.2
企业价值/息税折旧前	52.4	52.2	30.9	18.1	13.1
利润(倍)					
<b>周转率</b>					
存货周转天数	56.9	47.7	33.0	17.0	12.9
应收帐款周转天数	84.0	90.2	69.3	73.9	81.9
应付帐款周转天数	35.5	46.9	30.9	27.5	26.8
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	62.5	76.3	29.4	21.6	16.0
净资产收益率(%)	13.3	10.5	24.3	34.3	34.8
资产收益率(%)	10.7	8.4	21.0	30.4	31.7
已运用资本收益率(%)	15.0	11.5	26.1	38.2	39.5

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

根据中国证券监督管理委员会《发布证券研究报告暂行规定》等法律法规和监管规定，中银国际证券有限责任公司确认以下事项：在本报告首次发布时，中银国际证券有限责任公司证券自营账户持有本报告评论的上市公司股份未达到/或超过该上市公司已发行股份的1%。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向客户发布。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。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证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“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阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，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要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告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，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都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，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员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，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

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。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，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阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映中银国际集团成员在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司 2011 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