

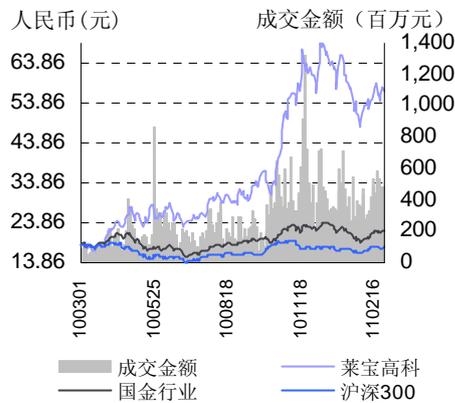
市价(人民币): 57.16元

触摸屏市场繁荣和显示技术革命受益者

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	407.05
总市值(百万元)	24,513.32
年内股价最高最低(元)	69.09/16.95
沪深 300 指数	3197.62
中小板指数	7313.63



相关报告

1. 《平板电脑市场繁荣最大受益者》，2011.1.25
2. 《大中国最好的杀手级产品触摸屏供应商》，2010.10.28
3. 《触摸屏繁荣继续推动莱宝业绩继续超预期》，2010.10.20

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

沈建锋 联系人
(8621)61038200
shenj@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.645	0.536	1.055	1.800	2.425
每股净资产(元)	4.84	5.11	4.49	5.93	7.85
每股经营性现金流(元)	0.89	0.66	0.84	1.50	2.12
市盈率(倍)	10.79	45.56	62.79	29.45	21.86
行业优化市盈率(倍)	24.34	53.82	53.82	53.82	53.82
净利润增长率(%)	-7.17%	-16.96%	156.15%	70.63%	34.71%
净资产收益率(%)	13.32%	10.47%	23.51%	30.36%	30.88%
总股本(百万股)	329.89	329.89	428.85	428.85	428.85

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 莱宝高科公司发布业绩快报, 2010 年实现净利润 4.51 亿元, 同比增长 155%, EPS 1.05 元; 全年实现营业收入 11.46 亿元, 同比增长 80%。
- 苹果公司将于 3 月 2 日正式发布 iPad2, 巴克莱预计 2011 年苹果公司将销售 3370 万台 iPad, Caris & Co. 则预计将销售 3600 万台。

评论

- 公司 2010 年实现的收入和利润均符合我们预期, 其利润大幅增长的主要原因是触摸屏项目顺利投产带来的收入大幅增长, 以及公司被认定为国家级高新技术企业享受了优惠的企业所得税税率。
- 公司 2011 年 EPS 在 1.8 元以上比较确定: 1、公司 800 万片中尺寸触摸屏项目将于 3 月开始投产, 从目前 iPad 的销售情况 (2010Q4 销售 1150 万台)、以及未来销售预期来看, 未来实现满产为大概率事件, 考虑到产能爬坡, 我们认为 2011 年公司将生产 414 万片中尺寸触摸屏, 按 30% 净利率计算可贡献 0.33 元 EPS; 2、公司中小尺寸触摸屏项目从 2010 Q4 起已满足负荷运转, 这意味着这块业务在 2011 年可贡献约 1.50 元 EPS。
- 公司未来几年的高成长可以实现: 1、公司毛利率不会大幅下滑, 触摸屏收入高增长可转为利润高增长, 首先触摸屏整体扩产速度不及需求增长, 供需不会恶化, 其次触摸屏品质需求提升需要技术不断进步, 对技术落后企业形成长期壁垒。2、我们不仅要看到公司正在享受触摸屏市场的繁荣, 更应看到未来显示技术革命为公司提供的更为广阔的空间。
- 显示技术创新是公司的长期核心价值: 1、技术创新革命是实现经济复苏的最佳途径, 其中显示技术革命将主导未来技术创新; 2、公司具有战略前瞻的管理团队和积极的显示技术储备将使公司在未来大幅受益于显示技术革命, 建议投资密切关注公司未来资本性开支。

投资建议

- 维持公司的盈利预测: 预计公司 2011~2012 年将实现净利润 7.72 亿元和 10.40 亿元, 同比增长 71% 和 35%, 折合每股收益为 1.80 元和 2.42 元, 我们认为公司未来业绩依然存在上调空间。
- 继续给予“买入”评级: 公司目前股价对应 2011 年 31.6 倍市盈率, 低于行业平均估值水平, 继续给予买入评级。

图表1: 公司主营业务收入预测

项 目	2010E	2011E	2012E
销售收入 (百万元)	170.68	162.25	162.18
增长率 (YOY)	-19.04%	-4.94%	-0.04%
毛利率	63.76%	63.54%	63.98%
销售成本 (百万元)	61.86	59.15	58.42
增长率 (YOY)	-20.54%	-4.38%	-1.24%
毛利 (百万元)	108.82	103.10	103.77
增长率 (YOY)	-18.16%	-5.26%	0.65%
占总销售额比重	14.47%	8.87%	6.88%
占主营业务利润比重	17.23%	9.95%	7.58%
ITO导电玻璃			
销售收入 (百万元)	276.57	298.24	334.23
增长率 (YOY)	6.92%	7.84%	12.07%
毛利率	46.50%	47.74%	49.45%
销售成本 (百万元)	147.98	155.87	168.96
增长率 (YOY)	6.15%	5.33%	8.40%
毛利 (百万元)	128.59	142.38	165.27
增长率 (YOY)	7.81%	10.72%	16.08%
占总销售额比重	23.45%	16.31%	14.18%
占主营业务利润比重	20.37%	13.75%	12.07%
TFT阵列 (TFT-Array)			
销售收入 (百万元)	157.90	196.52	226.10
增长率 (YOY)	15.59%	24.46%	15.05%
毛利率	12.00%	27.74%	30.89%
销售成本 (百万元)	138.95	142.00	156.25
增长率 (YOY)	3.70%	2.19%	10.04%
毛利 (百万元)	18.94	54.52	69.85
增长率 (YOY)	628.54%	187.83%	28.12%
占总销售额比重	13.39%	10.74%	9.59%
占主营业务利润比重	3.00%	5.26%	5.10%
触摸屏TP			
销售收入 (百万元)	574.16	1,172.10	1,634.28
增长率 (YOY)	1401.14%	104.14%	39.43%
毛利率	65.32%	62.78%	63.08%
销售成本 (百万元)	199.11	436.26	603.36
增长率 (YOY)	965.89%	119.10%	38.30%
毛利 (百万元)	375.05	735.85	1,030.92
增长率 (YOY)	1816.66%	96.20%	40.10%
占总销售额比重	48.69%	64.08%	69.34%
占主营业务利润比重	59.40%	71.04%	75.26%
销售总收入 (百万元)	1179.30	1829.12	2356.80
销售总成本 (百万元)	547.90	793.27	986.99
毛利 (百万元)	631.40	1035.84	1369.81
平均毛利率	53.54%	56.63%	58.12%

来源: 国金证券研究所

图表2: 三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	566	539	636	1,179	1,829	2,357
增长率		-4.8%	18.1%	85.3%	55.1%	28.8%
主营业务成本	-262	-244	-362	-548	-793	-987
% 销售收入	46.3%	45.3%	56.9%	46.5%	43.4%	41.9%
毛利	304	295	274	631	1,036	1,370
% 销售收入	53.7%	54.7%	43.1%	53.5%	56.6%	58.1%
营业税金及附加	-1	-1	0	-6	-9	-12
% 销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-14	-9	-9	-18	-27	-33
% 销售收入	2.4%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%
管理费用	-39	-43	-48	-78	-115	-141
% 销售收入	6.9%	8.0%	7.5%	6.6%	6.3%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	249	242	217	530	884	1,184
% 销售收入	44.1%	44.9%	34.1%	44.9%	48.3%	50.2%
财务费用	18	18	3	3	2	11
% 销售收入	-3.2%	-3.4%	-0.5%	-0.2%	-0.1%	-0.5%
资产减值损失	-2	-2	0	-3	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	20	20
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	1.6%
营业利润	266	258	220	530	905	1,213
营业利润率	47.0%	47.8%	34.6%	45.0%	49.5%	51.5%
营业外收支	5	4	4	7	8	15
税前利润	271	262	224	537	913	1,228
利润率	48.0%	48.6%	35.1%	45.5%	49.9%	52.1%
所得税	-40	-47	-43	-81	-137	-184
所得税率	14.7%	18.1%	19.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	231	215	180	457	776	1,044
少数股东损益	2	2	4	4	4	4
归属于母公司的净利润	229	213	177	453	772	1,040
净利率	40.5%	39.5%	27.8%	38.4%	42.2%	44.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	231	215	180	457	776	1,044
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	59	57	82	34	36	36
非经营收益	4	6	3	-19	-11	-15
营运资金变动	-83	18	-48	-112	-158	-157
经营活动现金净流	211	295	217	360	643	907
资本开支	-331	-229	-224	-316	-61	-5
投资	-10	0	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	20	20
投资活动现金净流	-341	-229	-224	-317	-41	15
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	35	-17	104	-61	0	1
其他	-129	-134	-131	-16	-231	-174
筹资活动现金净流	-94	-150	-27	-77	-231	-173
现金净流量	-224	-84	-34	-34	371	749

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	884	800	766	732	1,104	1,853
应收款项	165	143	238	285	443	583
存货	27	38	56	75	98	135
其他流动资产	21	38	11	67	81	101
流动资产	1,097	1,019	1,073	1,159	1,725	2,672
% 总资产	75.5%	82.6%	79.6%	42.3%	57.5%	78.6%
长期投资	10	10	68	69	68	68
固定资产	195	28	48	204	252	249
% 总资产	13.4%	2.3%	3.6%	7.4%	8.4%	7.3%
无形资产	151	174	158	291	278	267
非流动资产	357	214	275	566	599	585
% 总资产	24.5%	17.4%	20.4%	20.6%	20.0%	17.2%
资产总计	1,454	1,233	1,347	2,743	2,998	3,399
短期借款	63	90	61	0	0	0
应付款项	45	52	82	75	89	111
其他流动负债	33	36	35	264	228	308
流动负债	142	179	178	339	317	419
长期贷款	44	0	137	137	137	138
其他长期负债	0	0	25	0	0	0
负债	186	179	341	476	455	557
普通股股东权益	1,512	1,597	1,687	1,925	2,543	3,369
少数股东权益	53	54	53	57	61	65
负债股东权益合计	657	1,598	1,454	2,743	2,998	3,399

比率分析

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	0.903	0.645	0.536	1.055	1.800	2.425
每股净资产	5.957	4.842	5.114	4.489	5.929	7.855
每股经营现金净流	0.832	0.894	0.658	0.839	1.500	2.116
每股股利	0.500	0.400	0.200	0.500	0.360	0.500
回报率						
净资产收益率	15.16%	13.32%	10.47%	23.51%	30.36%	30.88%
总资产收益率	13.09%	11.63%	8.49%	18.40%	25.24%	26.06%
投入资本收益率	12.73%	11.37%	8.91%	21.25%	27.41%	28.16%
增长率						
主营业务收入增长率	16.13%	-4.76%	18.12%	85.35%	55.10%	28.85%
EBIT增长率	4.20%	-3.13%	-10.25%	144.39%	66.80%	33.89%
净利润增长率	8.33%	-7.17%	-16.96%	156.15%	70.63%	34.71%
总资产增长率	9.06%	4.55%	13.75%	28.00%	34.80%	40.10%
资产管理能力						
应收账款周转天数	57.1	75.6	80.7	80.0	80.0	82.0
存货周转天数	37.6	48.4	47.7	50.0	45.0	50.0
应付账款周转天数	59.5	69.6	65.2	47.5	38.3	38.3
固定资产周转天数	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	54.0	44.5	34.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-49.69%	-42.98%	-32.61%	-30.00%	-37.10%	-49.93%
EBIT利息保障倍数	-13.8	-13.4	-69.0	-184.6	-356.0	-107.1
资产负债率	10.62%	9.76%	16.38%	19.37%	14.87%	13.96%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	1	4	4	26
买入	0	0	2	2	9
持有	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.29	1.31	1.34

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-03-28	买入	19.31	N/A
2 2010-04-25	买入	25.88	39.72 ~ 39.72
3 2010-06-01	买入	25.37	29.65 ~ 29.65
4 2010-07-01	买入	23.87	29.65 ~ 29.65
5 2010-08-30	买入	30.80	33.97 ~ 33.97
6 2010-10-20	买入	33.61	37.95 ~ 37.95
7 2010-10-28	买入	47.06	42.17 ~ 52.70
8 2011-01-25	买入	48.92	72.00 ~ 72.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

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)-66215599-8792

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)-33089915

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 921 室