

2011年3月29日

# 莱宝高科

## 2010年业绩高增长，革新是未来动力

**A** **买入**  
 002106.SZ - 人民币 47.83  
 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(%)	(28)	(18)	(17)	149
相对新华富时A50指数(%)	(33)	(20)	(23)	159

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)	15,599
3个月日均交易额(人民币 百万)	393
净负债比率(%) (2011E)	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**

2010年公司录得归属母公司净利润4.5亿元, 同比增长155.4%; 公司业绩大幅增长主要受益于触摸屏产品热销及由此带来的毛利率大幅提升。公司拟用资本公积金转增股本, 每10股转增4股, 转增后总股本为600,396,160股, 并每10股派现金红利2元(含税)。我们看好公司未来新技术革新和新产品产业化, 预计2011年-13年归属母公司净利润分别为7.9亿元、10.7亿元和13.2亿元。我们维持公司买入评级, 目标价64.21元。

### 年报要点

- 莱宝高科2010年录得归属母公司净利润4.5亿元, 同比增长155.4%; 公司2010年实现营业收入11.5亿元, 同比增长80.2%, 主要受益于触摸屏产品的销售大幅增长及由此带来的毛利率大幅提升以及政府赋予公司优惠所得税率。
- 公司拟用资本公积金转增股本, 每10股转增4股, 转增后总股本为600,396,160股, 并每10股派现金红利2元(含税)。
- 我们认为目前公司股价反映了地震带来的估值压力。我们判断, 地震对苹果产业链的负面影响将是短期的, 下半年需求的提升及补库存动作将有可能加速公司业绩增长。
- 我们认为技术革新是公司的核心竞争力。平板显示行业的技术革新将给公司未来增长带来新的机会, 包括AMOLED柔性显示等在内的技术储备将可能成为公司未来增长的主要驱动力。

### 估值

- 我们预测公司2011-13年归属母公司净利润分别为7.9亿元、10.7亿元和13.2亿元。我们维持公司买入评级, 目标价64.21元。

### 图表 1. 投资摘要

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入(人民币 百万)	636	1,146	1,857	2,278	2,734
变动(%)	-	80	62	23	20
净利润(人民币 百万)	177	451	795	1,069	1,316
全面摊薄每股收益(人民币)	0.536	1.052	1.853	2.492	3.070
变动(%)	-	96.4	76.1	34.5	23.2
市场预期每股收益(人民币)	-	-	1.585	2.033	-
核心每股收益(人民币)	0.536	1.052	1.853	2.492	3.070
变动(%)	-	96.4	76.1	34.5	23.2
全面摊薄市盈率(倍)	89.3	45.5	25.8	19.2	15.6
核心市盈率(倍)	89.3	45.5	25.8	19.2	15.6
每股现金流量(人民币)	0.66	1.39	1.87	2.35	2.87
价格/每股现金流量(倍)	72.7	34.5	25.6	20.4	16.7
企业价值/息税折旧前利润(倍)	51.0	30.3	17.5	12.7	10.0
每股股息(人民币)	0.409	0.184	0.200	0.200	0.200
股息率(%)	0.9	0.4	0.4	0.4	0.4

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

## 触摸业务驱动 2010 年高速增长

莱宝高科 2010 年录得归属母公司净利润 4.5 亿元，同比大幅增长 155.4%。公司净利润大幅增长主要受益于：1) 2010 年触摸屏销售受智能手机、MID 等中小尺寸终端需求爆发驱动实现大幅增长，公司主营业务营业收入同比提高 80.2%；2) 产品结构中触摸类产品和 TFT 空盒比例大幅提升，公司的毛利率同比大幅提高 11.9 个百分点。我们认为触摸屏类产品已经是主营产品中最大的收益来源；3) 公司管理费用率较 2009 年减少 0.8%；4) 公司被认定为国家级高新企业，并赋予 15% 的优惠所得税税率。

公司拟用资本公积金转增股本，每 10 股转增 4 股，转增后总股本为 600,396,160 股，并每 10 股派现金红利 2 元（含税）。

图表 2. 年报业绩指标

(人民币, 百万元)	2010 年预测	2010 年实际	2009 实际	实际与预测的差别(%)	同比(%)
营业收入	1,183.5	1,146.3	636.3	(3.1)	80.2
毛利	654.2	631.5	274.5	(3.5)	130.1
销售费用	16.6	14.7	9.3	(11.4)	58.0
管理费用	84.0	76.7	47.9	(8.8)	60.0
财务费用	15.4	11.1	(3.1)	(27.6)	n.m
归属母公司净利润	448.6	451.1	176.7	0.6	155.4
<b>比率(%)</b>					
毛利率	55.3	55.1	43.1	(0.2)	11.9
销售费用率	1.4	1.3	1.5	(0.1)	(0.2)
管理费用率	7.1	6.7	7.5	(0.4)	(0.8)
财务费用率	1.3	1.0	(0.5)	(0.3)	1.5
净利润率	37.9	39.4	27.8	1.4	11.6

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

## 日本大地震短期形成估值压力，看好公司长期增长

日本发生 9.0 级大地震，对半导体及电子产业形成巨大影响，由地震、海啸及引发的核泄漏对全球电子产业供应链产生深远的影响。集邦统计，日本生产的半导体产品占全球 21.3%、NAND 闪存占 35.7%、DRAM 占 13.6。同时，苹果公司已经推迟了 iPad2 在日本的发布时间。据 iSuppli 拆解，iPad2 有至少五个主要零部件来自于日本供应商，包括 NAND 闪存来自于东芝、DRAM 来自于 Epida、触摸玻璃来自于 Asahi、电子陀螺仪来自于 AKM 半导体，iPad2 的需求和供应端都不同程度的受到地震影响。产业内部人士透露，一般从 iPad2 产品从原材料到出货一般需要 3 个月到半年的时间，因此日本产业链如在几个月内恢复供应，应不会在供应端产生过度负面影响。

图表 3. 日本生产的主要 IT 产品全球占有率

日本主要 IT 产品	全球市场占有率(%)
消费电子	17.1
半导体	21.3
NAND FLASH	35.7
DRAM	13.6
TFT	9.8
LED	29.0

资料来源：集邦

我们认为，由于日本方面需求受到大地震的影响，同时对于供应端的担心，将有可能使下半年补库存动作加大，公司的营业收入在下半年增长情况将明显好于上半年，但短期地震效应对触摸屏板块形成估值压力。我们仍然看好公司长期增长潜力。

### 技术革新是公司的核心竞争力

技术革新能力一直是驱动公司增长的核心竞争力。平板显示行业的技术更新日新月异,2011年将有大批厂商扩产触摸屏,但总体来讲在 2011 年年底产业的供需仍然未达平衡状态,因此我们判断触摸屏行业整体竞争在 2011 年仍然不会进入恶化阶段,公司的毛利率仍然能得到保证。

公司在 2011 年将加大新技术、新产品的研发,争取在新产品的研发上取得重大突破。目前,新技术、高技术的显示面板已大量出现,AMOLED 面板、IPS、LTPS 等宽视角、高解析度的高技术显示面板已得到主流手机厂商应用且供不应求。公司在 AMOLED、柔性显示器件等新型产品已经有了一定的技术储备,我们认为在产业升级加速的情况下,公司将加速研发,并在适当时机开始产业化进程。技术革新和新产品产业化将是未来公司增长的动力。

**损益表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入	636	1,146	1,857	2,278	2,734
销售成本	(362)	(515)	(727)	(781)	(909)
经营费用	25	16	(34)	(43)	(62)
经营利润(息税前利润)	299	647	1,096	1,454	1,763
折旧及摊销	(82)	(110)	(127)	(152)	(159)
息税折旧前利润	217	537	968	1,302	1,604
净利息收入(费用)	3	(11)	(19)	(23)	(27)
其他收益/(损失)	4	7	4	4	4
税前利润	224	533	954	1,283	1,580
所得税	(43)	(78)	(143)	(192)	(237)
少数股东权益	(4)	(4)	(16)	(22)	(27)
净利润	177	451	795	1,069	1,316
核心净利润	177	451	795	1,069	1,316
每股收益(人民币)	0.536	1.052	1.853	2.492	3.070
核心每股收益(人民币)	0.536	1.052	1.853	2.492	3.070
每股股息(人民币)	0.409	0.184	0.200	0.200	0.200
收入增长(%)	n.a.	80	62	23	20
息税前利润增长(%)	n.a.	148	80	34	23
息税折旧前利润增长(%)	n.a.	117	69	33	21
每股收益增长(%)	n.a.	96	76	35	23
核心每股收益增长(%)	n.a.	96	76	35	23

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	2009	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	766	1,026	1,422	2,143	3,088
应收帐款	157	165	267	327	393
库存	56	98	35	33	28
其他流动资产	92	109	108	108	108
流动资产总计	1,073	1,398	1,832	2,610	3,617
固定资产	732	878	1,085	1,146	1,199
无形资产	158	141	126	113	101
其他长期资产	117	125	125	125	125
长期资产总计	1,007	1,144	1,337	1,384	1,426
总资产	2,079	2,543	3,169	3,995	5,043
应付帐款	82	97	136	146	170
短期债务	34	0	0	0	0
其他流动负债	62	214	214	214	214
流动负债总计	178	310	350	360	383
长期借款	137	85	85	85	85
其他长期负债	20	17	16	16	16
股本	330	429	429	429	429
储备	1,357	1,648	2,233	3,046	4,067
股东权益	1,687	2,077	2,662	3,475	4,496
少数股东权益	56	53	56	59	62
总负债及权益	2,079	2,543	3,169	3,995	5,043
每股帐面价值(人民币)	5.11	4.84	6.21	8.10	10.48
每股有形资产(人民币)	4.64	4.51	5.91	7.84	10.25
每股净负债/(现金)(人民币)	(1.80)	(2.20)	(3.12)	(4.80)	(7.00)

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	2009	2010	2011E	2012E	2013E
税前利润	224	533	954	1,283	1,580
折旧与摊销	82	110	127	152	159
净利息费用	3	2	19	23	27
运营资本变动	(53)	26	1	(48)	(37)
税金	0	0	(143)	(192)	(237)
其他经营现金流	(39)	(78)	(156)	(211)	(261)
经营活动产生的现金流	217	594	801	1,006	1,231
购买固定资产净值	(224)	(277)	(320)	(200)	(200)
投资减少/增加	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	1	0	0	0
投资活动产生的现金流	(224)	(276)	(320)	(200)	(200)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	104	25	0	0	0
支付股息	(135)	(79)	(86)	(86)	(86)
其他融资现金流	0	0	0	0	0
融资活动产生的现金流	(31)	(54)	(86)	(86)	(86)
现金变动	(37)	264	396	721	946
期初现金	800	766	1,026	1,422	2,143
公司自由现金流	(3)	307	463	784	1,004
权益自由现金流	101	332	463	784	1,004

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	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	47.0	56.5	59.0	63.8	64.5
息税前利润率(%)	34.1	46.8	52.2	57.2	58.7
税前利润率(%)	35.1	46.5	51.4	56.3	57.8
净利率(%)	27.8	39.4	42.8	46.9	48.2
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	6.0	4.5	5.2	7.3	9.4
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)	5.7	4.2	5.1	7.2	9.4
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	89.3	45.5	25.8	19.2	15.6
核心业务市盈率(倍)	89.3	45.5	25.8	19.2	15.6
目标价对应核心业务市	119.9	61.0	34.7	25.8	20.9
盈率(倍)					
市净率(倍)	9.4	9.9	7.7	5.9	4.6
价格/现金流(倍)	72.7	34.5	25.6	20.4	16.7
企业价值/息税折旧前	51.0	30.3	17.5	12.7	10.0
利润(倍)					
<b>周转率</b>					
存货周转天数	n.a.	54.9	33.5	15.8	12.2
应收帐款周转天数	90.2	51.3	42.4	47.6	48.1
应付帐款周转天数	46.9	28.4	22.9	22.6	21.1
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	76.3	17.4	10.8	8.0	6.5
净资产收益率(%)	10.5	24.0	33.5	34.8	33.0
资产收益率(%)	8.4	19.8	28.8	30.9	30.2
已运用资本收益率(%)	11.5	25.5	37.9	39.8	38.2

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 2009 年 9 月 3 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，豁免披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、材料或内容只提供給閣下作参考之用，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资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均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，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论与否修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

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。除非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。

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(“上市集团”)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、会计或税务建议或任何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 2009 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