

2009 年 02 月 04 日

市场数据(人民币)

市价(元)	9.59
已上市流通A股(百万股)	213.95
总市值(百万元)	3,163.63
年内股价最高最低(元)	29.14/5.51
沪深 300 指数	2108.91
中小板指数	3087.49
2007 年股息率	1.68%


相关报告

- 1 《三季报超市市场预期,全年 EPS 将在 0.63 以上》, 2008.10.26
- 2 《行业出现衰退导致企业经营现状低于预期》, 2008.8.18
- 3 《TFT 空盒揭开公司高速成长的序幕》, 2008.6.10

程兵

 (8621)61038265
 chengb@gjzq.com.cn

联系人：赵莉

 (8621)61038257
 zhaoli@gjzq.com.cn
 中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

莱宝高科 (002106.SZ)

——3G 招标、面板价格反弹确保莱宝业绩增长

卖出 减持 持有 **买入** 强买

公司基本情况(人民币)

项 目	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
摊薄每股收益(元)	1.688	1.084	0.903	0.655	0.784	1.042
净利润增长率	43.03%	2.72%	8.32%	-5.66%	19.68%	32.86%
先前预期每股收益(元)				0.655	0.784	1.042
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.584	0.604	0.795
市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	14.63	12.23	9.20
行业优化市盈率(倍)	22.27	20.55	75.35	35.18	35.18	N/A
市场优化市盈率(倍)	14.65	25.86	45.72	20.60	20.60	N/A
PE/G(倍)	N/A	N/A	N/A	-2.59	0.62	0.28
已上市流通A股(百万股)	N/A	39.04	63.44	123.51	123.51	123.51
总股本(百万股)	122.00	195.20	253.76	329.89	329.89	329.89

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 三大理由成为我们此次推荐莱宝高科的基础；
 - ◆ 3G 手机招标为全球手机市场带来增量，提升莱宝高科 09 年业绩预期；
 - ◆ 面板行业库存消化最深推动面板行业领先半导体行业反弹，这为莱宝高科业绩增长提供行业基础；
 - ◆ 估值水平最低为莱宝高科提供安全边际；
- 我们预测 2008~2010 年公司实现净利润 216.22、258.78 和 343.81 百万元，同比分别增长-5.66%、19.68%和 32.86%，EPS 分别为 0.655、0.784 和 1.042 元；目前股价相当与 08 年 PE 为 16 倍，PB 仅为 2.06 倍，具有很好的投资安全边际；

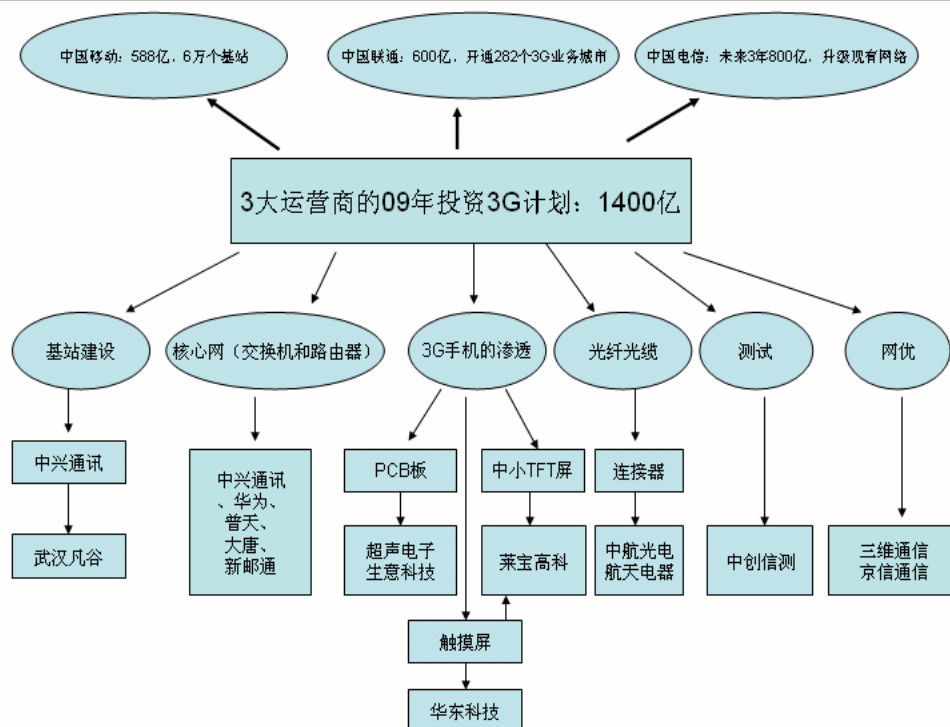
三大理由保障莱宝 2009 年业绩增长

3G 启动带动手机终端市场，为莱宝提供市场基础

3G 手机招标为手机市场带来增量作用

- 手机产品领先复苏，大陆买气佳，诺基亚增单。
 - ◆ 诺基亚(Nokia)近期告知国外芯片供货商 3 月将增单，加上大陆农历年节买气加持，使得全球手机产品库存去化大半；
 - ◆ 大陆白牌及品牌手机市场需求在农历年节亦报出佳音，下游客户库存良性去化情形，帮助联发科第 1 季营收衰退幅度受到控制；
- 3G 手机招标或成为推动的重要因素；
 - ◆ 网易科技讯 2 月 2 日消息，中国电信总经理王晓初于近期会见国内外 8 家手机及渠道商巨头负责人，商谈 CDMA 手机发展，这是中国电信掌门人首次召集多家手机巨头共商发展大计，显示中国电信对 CDMA 手机的重视程度以及推 CDMA 手机市场化的决心。

图表1：3G 产业投资带动作用



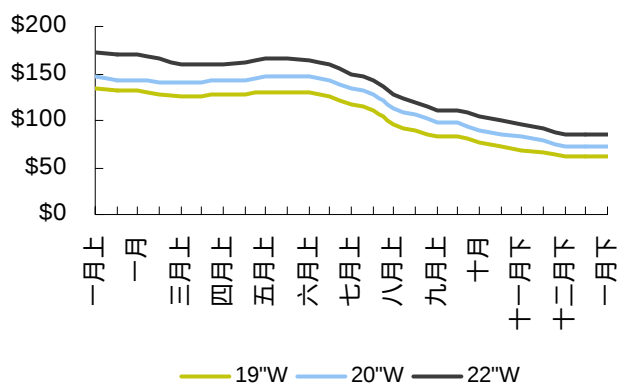
来源：国金证券研究所整理

面板价格启稳提升莱宝空盒生产线盈利预期

库存过度消化使得面板行业开始启稳

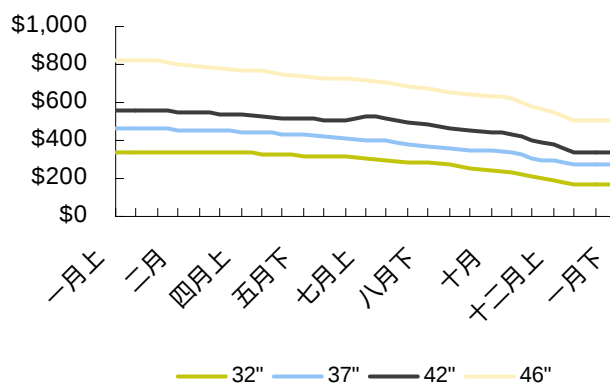
- 面板价格得以启稳。这种价格启稳贯穿与液晶电视、液晶显示器与笔记本显示器用面板，是全面性的；

图表2：液晶显示屏用面板价格走势

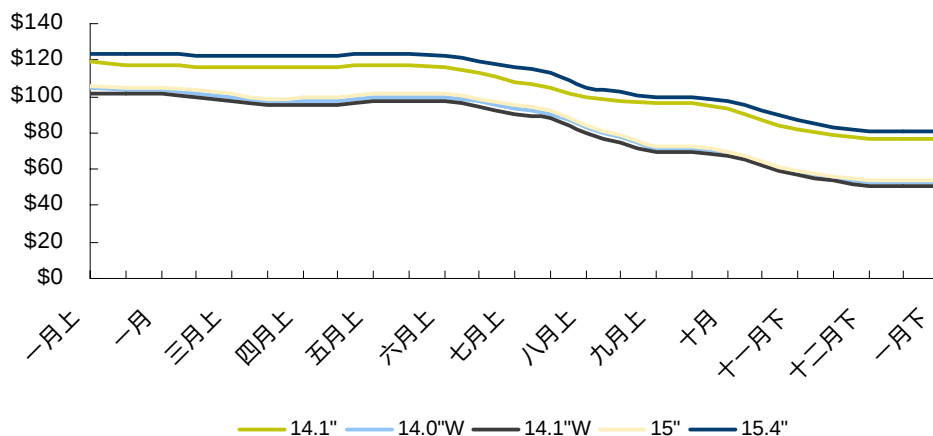


来源：国金证券研究所

图表3：液晶电视用面板价格走势



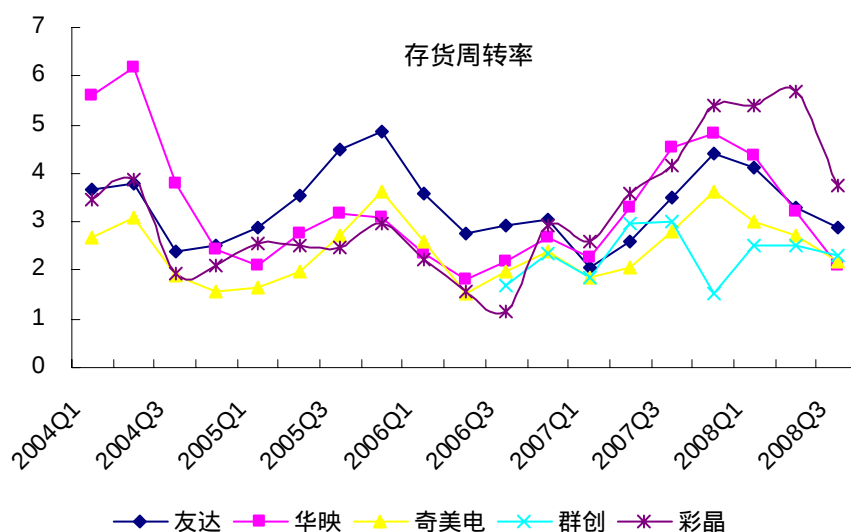
图表4：笔记本显示屏用面板价格走势



来源：国金证券研究所

- 库存过度消化是导致面板价格启稳的重要原因；
- ◆ 台湾主要面板企业库存得到很好的消化；

图表5：台湾面板企业存货变化情况



来源：国金证券研究所

估值优势提供良好安全边际

估值最低构成投资安全边际

- 目前莱宝高科估值最为便宜，具有较强的投资安全边际；

图表6：核心公司估值水平

A股上市公司（单位：CHY）

股票名称	08EPS	08PE	09EPS	09PE	PB
歌尔声学	1.08	23.92	1.42	18.23	4.03
中环股份	0.32	24.83	0.37	21.42	2.60
生益科技	0.20	30.05	0.20	29.30	2.59
法拉电子	0.41	22.15	0.42	21.36	2.17
广州国光	0.46	14.75	0.56	12.19	1.80
长电科技	0.11	34.45	0.13	29.15	1.72
平均	0.43	25.02	0.52	21.94	2.71
莱宝高科	0.60	15.98	0.78	12.23	2.52

来源：国金证券研究所

- 我们预测 2008~2010 年公司实现净利润 216.22、258.78 和 343.81 百万元，同比分别增长-5.66%、19.68%和 32.86%，EPS 分别为 0.655、0.784 和 1.042 元；目前股价相当与 08 年 PE 为 16 倍，PB 仅为 2.06 倍，具有很好的投资安全边际；

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	521	487	566	555	794	1,089
增长率		-6.5%	16.1%	-1.8%	43.0%	37.2%
主营业务成本	-228	-203	-262	-275	-415	-566
% 销售收入	43.8%	41.8%	46.3%	49.6%	52.2%	51.9%
毛利	293	284	304	280	380	524
% 销售收入	56.2%	58.2%	53.7%	50.4%	47.8%	48.1%
营业税金及附加	0	-1	-1	-3	-4	-5
% 销售收入	0.1%	0.3%	0.2%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-16	-12	-14	-12	-23	-26
% 销售收入	3.2%	2.5%	2.4%	2.2%	2.9%	2.4%
管理费用	-37	-30	-39	-36	-53	-71
% 销售收入	7.1%	6.3%	6.9%	6.5%	6.7%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	239	239	249	229	299	421
% 销售收入	45.9%	49.1%	44.1%	41.2%	37.7%	38.7%
财务费用	-2	-1	18	20	20	15
% 销售收入	0.5%	0.3%	-3.2%	-3.7%	-2.5%	-1.4%
资产减值损失	0	0	-2	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	2	2	7
% 税前利润	0.6%	0.1%	0.0%	0.6%	0.5%	1.5%
营业利润	238	238	266	250	320	443
营业利润率	45.7%	48.9%	47.0%	44.9%	40.3%	40.7%
营业外收支	11	15	5	15	8	15
税前利润	249	253	271	265	328	458
利润率	47.8%	52.0%	48.0%	47.6%	41.3%	42.0%
所得税	-38	-38	-40	-46	-67	-112
所得税率	15.4%	15.0%	14.7%	17.5%	20.5%	24.5%
净利润	211	215	231	218	261	346
少数股东损益	5	4	2	2	2	2
归属于母公司的净利润	206	212	229	216	259	344
净利率	39.5%	43.4%	40.5%	38.9%	32.6%	31.6%

现金流量表（人民币百万元）

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
净利润	206	212	231	218	261	346
少数股东损益	5	4	0	0	0	0
非现金支出	49	50	59	26	41	64
非经营收益	3	3	4	-13	0	-9
营运资金变动	-61	41	-83	-13	-56	-90
经营活动现金净流	202	309	211	219	245	312
资本开支	-43	-96	-331	-502	-191	-5
投资	25	0	-10	-1	0	0
其他	2	0	0	2	2	7
投资活动现金净流	-16	-96	-341	-501	-190	2
股权募资	0	938	0	957	-131	0
债权募资	-49	14	35	-63	0	1
其他	2	0	-129	-8	-123	-149
筹资活动现金净流	-48	952	-94	887	-255	-148
现金净流量	138	1,165	-224	605	-199	166

资产负债表（人民币百万元）

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
货币资金	184	1,108	884	1,489	1,290	1,456
应收款项	121	93	165	134	192	270
存货	29	27	27	38	51	77
其他流动资产	6	2	21	39	43	59
流动资产	340	1,230	1,097	1,701	1,577	1,862
% 总资产	51.8%	77.0%	75.5%	62.0%	52.6%	54.8%
长期投资	0	0	10	11	10	10
固定资产	305	346	195	699	872	838
% 总资产	46.5%	21.7%	13.4%	25.5%	29.1%	24.7%
无形资产	11	22	151	136	124	113
非流动资产	316	368	357	848	1,007	963
% 总资产	48.2%	23.0%	24.5%	30.9%	33.6%	28.3%
资产总计	657	1,598	1,454	2,743	2,998	3,399
短期借款	14	50	63	0	0	0
应付款项	32	44	45	38	46	63
其他流动负债	36	27	33	138	171	241
流动负债	81	121	142	176	217	305
长期贷款	50	27	44	44	44	45
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	131	148	186	220	261	350
普通股股东权益	472	1,397	1,512	2,446	2,438	2,589
少数股东权益	53	54	53	55	57	59
负债股东权益合计	657	1,598	1,454	2,743	2,998	3,399

比率分析

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
每股指标						
每股收益	1.688	1.084	0.903	0.852	1.020	1.355
每股净资产	3.865	7.155	5.957	9.638	9.607	10.201
每股经营现金净流	1.657	1.584	0.832	0.864	0.967	1.228
每股股利	0.000	0.000	0.600	0.451	0.535	0.761
回报率						
净资产收益率	43.67%	15.15%	15.16%	8.84%	10.62%	13.28%
总资产收益率	31.42%	13.23%	13.09%	7.95%	9.39%	11.47%
投入资本收益率	34.37%	13.32%	12.73%	7.42%	9.37%	11.81%
增长率						
主营业务收入增长率	34.30%	-6.51%	16.13%	-1.83%	43.02%	37.20%
EBIT增长率	29.92%	0.14%	4.20%	-8.23%	30.77%	40.78%
净利润增长率	43.03%	2.72%	8.33%	-5.66%	19.68%	32.86%
总资产增长率	1.09%	143.90%	9.52%	75.36%	1.38%	9.33%
资产管理能力						
应收账款周转天数	64.0	64.1	57.1	80.0	80.0	82.0
存货周转天数	41.4	50.4	37.6	50.0	45.0	50.0
应付账款周转天数	71.4	59.8	59.5	47.5	38.3	38.3
固定资产周转天数	213.1	256.3	#DIV/0!	2.2	223.2	211.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.90%	-71.12%	-49.67%	-57.79%	-49.96%	-53.30%
EBIT利息保障倍数	99.8	177.5	-13.8	-11.3	-15.2	-27.4
资产负债率	20.00%	9.25%	10.62%	8.09%	9.48%	11.66%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	0	1	1	5
买入	0	0	1	3	13
持有	1	1	2	3	7
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	3.00	3.00	2.50	2.38	2.18

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 2008-02-14	买入	28.44	60.91 ~ 60.91
2 2008-03-14	买入	24.24	N/A
3 2008-03-31	买入	23.90	N/A
4 2008-04-25	买入	20.80	N/A
5 2008-04-28	买入	19.84	N/A
6 2008-06-10	买入	18.33	N/A
7 2008-08-18	买入	10.70	N/A
8 2008-10-26	买入	6.01	N/A

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



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。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

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。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，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。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司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，我公司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。我公司的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。