

莱宝高科 (002106)

TFT 空盒与触摸屏项目年内将贡献利润

— 莱宝高科调研快报

姓名 张晓亮
86-10-58362156
zhangxiaoliang@bhq.com

本报告导读:

- 面板价格趋稳, 公司订单回升
- TFT空盒良品率较高, 年内将实现盈利
- 触摸屏将于下半年量产, 客户认证顺利

投资要点:

● 受外需疲软影响, 公司 2008 年业绩同比有所下降

受需求下滑影响, 面板厂商缩减产量, 公司四季度订单下滑。此外, TFT 空盒从 10 月开始小批量生产, 但还没达到盈亏平衡点, 目前仍亏损。公司在 2008 年三季报预告全年净利润同比下降在 30% 以内。我们预计公司 2008 年净利润同比减少 21%。

● 面板价格趋稳, 公司订单略有回升

手机面板价格从 2009 年 12 月以来趋稳。公司产品 (ITO 玻璃、彩色滤光片) 2 月份订单环比略有上升。国内 3G 手机将拉动公司产品需求。

● TFT 空盒项目成本优势显著, 年内有望盈利

公司从日本购买到低价的二手 TFT 空盒生产设备, 设备折旧成本比同行低 50% 以上。公司 TFT 空盒的良品率已经达到 90% 以上, 产能已达到月产 3 万片。随着订单增加, 产量提高, 公司 TFT 空盒将实现盈利。

● 触摸屏的客户认证已经开展, 预计今年四季度可量产

公司利用现有设备生产触摸屏产品进行客户认证, 进展顺利。今年 6 月关键设备将到厂, 四季度将量产。公司触摸屏定位中高端, 需求看好。

● 给予“买入”评级

预计公司 2008 - 2010 年 EPS 分别为 0.54、0.72、0.95 元。

我们看好公司新项目 (TFT 空盒与触摸屏) 的盈利能力, 给予公司“买入”评级。

业绩预测表

财务摘要 (百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
销售收入(百万元)	487.03	565.59	481.17	669.44	863.73
(+/-) %	-6.5%	16.1%	-14.9%	39.1%	29.0%
经营利润 (EBIT)	23757.1	24943.1	20628.0	27539.8	36289.7
(+/-) %	-7.0%	5.0%	-17.3%	33.5%	31.8%
净利润	211.32	229.18	179.54	238.41	312.61
(+/-) %	-5.0%	8.5%	-21.7%	32.8%	31.1%
每股净收益 (元)	1.08	0.90	0.54	0.72	0.95
利润率和估值指标	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
销售毛利率 (%)	58.22%	53.70%	52.57%	50.84%	51.72%
ROE (%)	14.57%	14.67%	10.57%	12.51%	14.37%
ROIC (%)	13.22%	12.75%	9.69%	11.56%	13.38%
PE	10.59	12.69	21.06	15.86	12.09
PB	1.60	1.92	2.30	2.05	1.79
EV/EBITDA	4.33	7.10	9.25	6.75	4.82

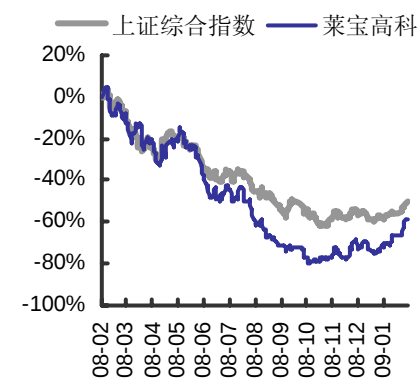
请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 买入

目标价格: 14.4

当前价格: ¥ 11.45
2009.02.10

最近 52 周走势图



公司中高档 ITO 导电玻璃产量位居国内同行业前三名; 中小尺寸彩色滤光片的产量位居全球前三名和国内第一名。产品主要用于生产中小尺寸 LCD 面板。LCD 面板广泛应用于手机、数码相机、MP4、车载显示屏等

相关报告

2、三大表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2006	2007	2008E	2009E	2010E		2006	2007	2008E	2009E	2010E
货币资金	1108.3	884.5	942.7	1097.0	1399.6	营业收入	487.0	565.6	481.2	669.4	863.7
应收票据	14.2	65.2	34.8	48.4	62.4	营业成本	203.5	261.9	228.2	329.1	417.0
应收账款	77.9	99.1	84.3	117.3	151.4		1.4	1.2	1.1	1.5	1.9
预付款项	1.5	4.8	2.9	4.2	5.3	销售费用	12.3	13.8	9.8	13.7	17.6
其他应收款	1.0	0.7	0.8	1.1	1.4	管理费用	32.3	39.3	35.8	49.8	64.3
存货	27.2	26.7	23.3	33.5	42.5	财务费用	1.3	-18.1	-15.0	-18.9	-23.5
其他流动资产	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	资产减值损失	-1.8	1.7	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	10.0	10.0	10.0	10.0	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	342.0	294.2	434.7	497.1	479.5	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	4.0	194.9	158.0	123.2	81.3	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	238.0	265.8	221.3	294.3	386.4
无形资产	21.8	151.1	136.0	120.9	105.8	营业外收支净额	14.9	5.5	1.5	1.5	1.5
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	税前利润	252.9	271.2	222.8	295.8	387.9
资产总计	1598.5	1747.8	1827.5	2052.8	2339.3	减：所得税	38.0	39.8	40.1	53.3	69.8
短期借款	0.0	36.5	0.0	0.0	0.0	净利润	214.9	231.4	182.7	242.6	318.1
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	归属于母公司的净利润	211.3	229.2	179.5	238.4	312.6
应付账款	42.8	42.6	42.0	60.5	76.7	少数股东损益	3.6	2.2	3.1	4.2	5.5
预收款项	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	基本每股收益	1.08	0.90	0.54	0.72	0.95
应付职工薪酬	9.7	15.8	15.8	15.8	15.8	稀释每股收益	1.08	0.90	0.54	0.72	0.95
应交税费	10.0	13.7	13.7	13.7	13.7	财务指标					
其他应付款	1.4	2.7	2.7	2.7	2.7	成长性					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	-6.5%	16.1%	-14.9%	39.1%	29.0%
长期借款	27.1	43.8	20.8	20.8	20.8	EBIT 增长率	-7.0%	5.0%	-17.3%	33.5%	31.8%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	-5.0%	8.5%	-21.7%	32.8%	31.1%
负债合计	148.0	185.9	122.3	140.9	157.0	盈利性					
股东权益合计	1450.5	1562.0	1698.8	1905.5	2175.9	销售毛利率	58.2%	53.7%	52.6%	50.8%	51.7%
现金流量表 (百万元)						销售净利率	43.4%	40.5%	37.3%	35.6%	36.2%
净利润	215	231	183	243	318	ROE	14.6%	14.7%	10.6%	12.5%	14.4%
折旧与摊销	51	57	112	137	155	ROIC	13.22%	12.75%	9.69%	11.56%	13.38%
经营活动现金流	309	211	342	321	407	估值倍数					
投资活动现金流	-96	-341	-194	-150	-80	PE	10.6	12.7	21.1	15.9	12.1
融资活动现金流	712	-93	-90	-17	-24	P/S	4.6	5.1	7.9	5.6	4.4
现金净变动	924	-223	58	154	303	P/B	1.6	1.9	2.3	2.0	1.8
期初现金余额	184	1108	884	943	1097	股息收益率	0.0%	0.0%	1.2%	0.9%	1.3%
期末现金余额	1108	885	943	1097	1400	EV/EBITDA	4.3	7.1	9.2	6.8	4.8

3、DCF—WACC 输出

万元	2007A	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
EBIT	24943.1	20628.0	27539.8	36289.7	38968.6	41820.3	44852.7	48073.4	50477.1	53001.0	55651.0
所得税	3662.5	3713.0	4957.2	6532.1	7014.3	7527.7	11213.2	12018.4	12619.3	13250.2	13912.8
NOPLAT	20184.1	21280.7	16914.9	22582.6	29757.6	31954.2	34292.7	33639.6	36055.1	37857.8	39750.7
营运资金净变动	5460.7	-8285.7	6212.1	-3990.5	-4229.8	-1796.6	-1969.7	-2159.5	-2367.4	-1345.9	-1413.1
资本支出	-19253.0	-20000.0	-15000.0	-8000.0	-6650.7	-7315.8	-8047.3	-8449.7	-8872.2	-9315.8	-9315.8
自由现金流	-576.2	14289.2	17341.1	32983.5	40204.0	40571.2	36027.7	38990.8	39757.9	39714.6	41087.9

WACC	6.83%	Ke	12.42%
永续增长率	1.00%	Kd	4.14%
终值	22827.62	t	25.00%
企业价值	713997.94	Rf	3.60%
非核心资产价值	95270.73	E(Rm)	10.28%
债务价值	4764.04	Rm - Rf	6.68%
股权价值	709233.90	D/A	1.24%
股本	32988.80	E/A	98.76%
每股价值 (元)	21.50	Beta	1.32

估值		g				
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
WACC	5.33%	24.76	26.29	28.16	30.53	33.61
	5.83%	22.80	24.01	25.48	27.27	29.54
	6.33%	21.16	22.14	23.30	24.70	26.42
	6.83%	19.76	20.56	21.50	22.61	23.96
	7.33%	18.56	19.22	19.99	20.89	21.96
	7.83%	17.51	18.07	18.70	19.44	20.30
	8.33%	16.59	17.06	17.59	18.20	18.91

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 10%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-10%~10%
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 10%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，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“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn