

期待空盒项目的腾飞

研究结论

- 2008 年公司利润仅较 2007 年减少 7.17%，超出市场预期。主要原因是公司充分利用全年需求转暖的 7-10 月份加大附加值较高的定制产品的出货量，并严控费用水平，终于获得了令市场满意的业绩。
- 面对百年一遇的金融危机，公司积极应对，在需求相对回暖的三季度，加大了定制产品的销售力度，提高了产品的附加值，获得了良好的回报。从分季度利润比较看，二季度利润出现很大滑坡，主要在于 07 年产品紧俏，下游均囤积了大量货源，直接导致 08 年 2 季度需求急剧下降，但三季度乃至 10 月份销售不错，11 月、12 月才开始下滑，整个四季度在空盒项目负贡献的情况下仅下滑 1000 万，足以证明公司传统的 CSTN-CF 及 ITO 业务并不意味着一定下滑，其仍有可挖掘利润的潜力。
- 08 年在 CSTN-CF 价格仍然下滑的情况下，公司的毛利率总体保持稳步提升的状态，主要原因在于 CSTN-CF 五条线折旧 07 年结束，并且 ITO 这块由于定制化产品较多，毛利率有所提升。在费用方面，由于公司新业务尚未见成效，费用控制很严，费用率下降，这也是公司在严峻的行业形势下能保持业绩稳定的原因。
- 08 年年报披露公司空盒项目销售 2200 万，据了解，空盒项目 9 月开始试产，08 年共计销售 3 万片左右，主要是 1.8" 的产品，均价约 700 元/片。由于空盒项目年均折旧约 4000 万，即便假设材料等其他成本仅占 50%，加上折旧也会处于亏损状态。考虑到开办费用等，我们判断空盒项目 08 年至少亏损 1000 万。
- 整个液晶屏市场经历大半年的大跌后，在一季度先后企稳，中小屏市场在 3 月开始价格有所上涨，这是对过激下跌的有效修复。涨价是一种供需关系的反映，虽然我们并不认为会出现供不应求的现象，但前期供大于求的状况得到缓解，整个产业将走向健康，我们预计到 2010 年屏的供需将走向平衡，莱宝高科的空盒项目预计会有较好的收益。
- 公司另一利润增长点触摸屏项目由于不用重新建设厂房，设备安装 09 年底可完成。相对而言，其技术难度比空盒低，估计产品爬坡期较快。由于空盒项目与该项目下游客户相同，该项目客户资源培育相对容易。该项目有望在 2010 年带来良好的收益。
- 我们维持前期报告中的判断。公司当前状态接近或者已经是发展的谷底，09 年能否走出谷底，能否顺利上量是关键，但公司已经做好一切准备，产能、技术、客户等一切就绪，一旦终端需求转暖，公司能顺利从中获利。当前情况看，公司 09 年超预期的概率在提升。我们维持 09、10 年业绩分别为 0.65 元和 0.75 元，稍微乐观需求或者从长期的角度看，值得投资，维持买入评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

张小嘎

家电传媒行业资深分析师

8621-63325888 × 6091

zhangxg@orientsec.com.cn

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2009 年 3 月 27 日)	12.19 元
目标价格 (6 个月)	15 元
总股本/A 股 (万股)	32989/32989
A 股市值 (百万元)	4021
国家/地区	中国
行业	部件/家电
报告日期	2008 年 3 月 30 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	2.05	20.01	(49.08)
相对表现 (%)	(8.36)	2.8	(16.69)

资料来源: WIND

财务预测

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	566	538	650	808
同比(%)	16%	-5%	21%	24%
净利润	229	214	215	246
同比(%)	8%	-7%	1%	14%
毛利率(%)	53.7%	55.0%	48.7%	46.6%
ROE(%)	15.2%	13.4%	12.7%	13.5%
每股收益(元)	0.69	0.64	0.65	0.75
P/E	17.55	18.80	18.69	16.34
P/B	2.66	2.52	2.37	2.21
EV/EBITDA	11	11	9	8

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

相关研究报告

《莱宝高科调研快报》 2009 年 2 月 12 日

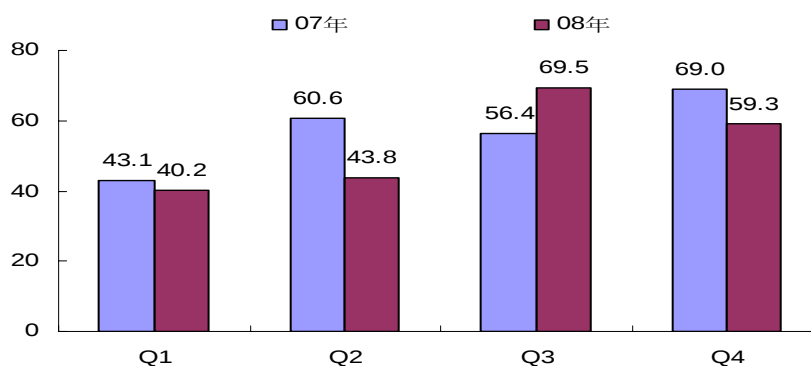
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

传统业务利润潜力仍可挖掘

面对百年一遇的金融危机，公司积极应对，在需求相对回暖的三季度，加大了定制产品的销售力度，提高了产品的附加值，获得了良好的回报。从 07 年、08 年分季度利润比较看，二季度利润出现很大滑坡，主要在于 07 年产品紧俏，下游均囤积了大量货源，直接导致 08 年 2 季度需求急剧下降，但三季度乃至 10 月份销售不错，11 月、12 月才开始下滑，整个四季度在空盒项目负贡献的情况下仅下滑 1000 万，足以证明公司传统的 CSTN-CF 及 ITO 业务并不意味着一定下滑，其仍有可挖掘利润的潜力。

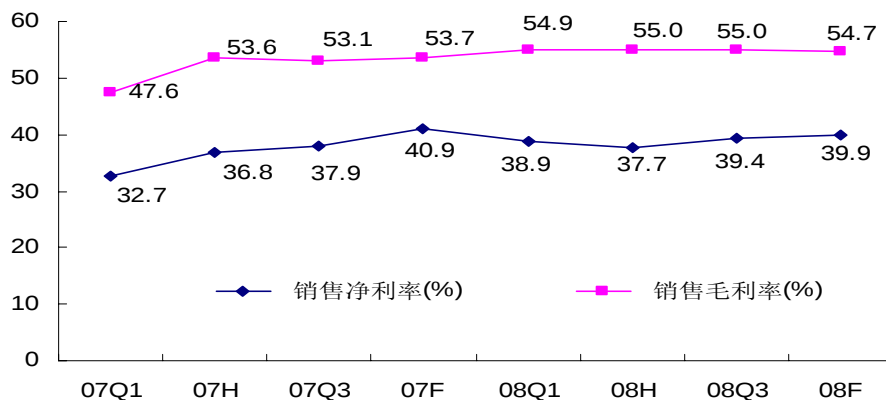
图 1：季度利润比较



资料来源：东方证券研究所

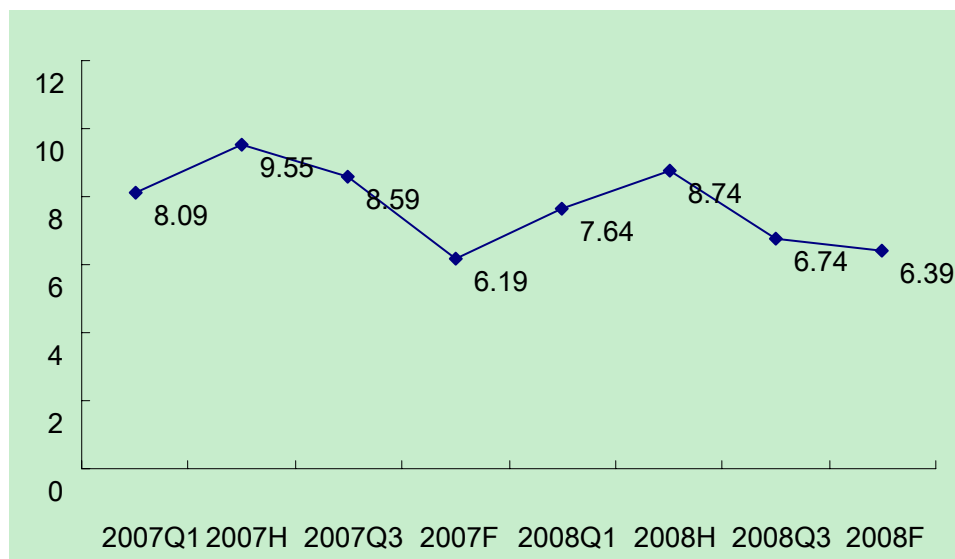
08 年在 CSTN-CF 价格仍然下滑的情况下，公司的毛利率总体保持稳步提升的状态，主要原因在于 CSTN-CF 五条线折旧 07 年结束，并且 ITO 这块由于定制化产品较多，毛利率有所提升。在费用方面，由于公司新业务尚未见成效，费用控制很严，费用率下降，这也是公司在严峻的行业形势下能保持业绩稳定的原因。

图 2：毛利率、净利率稳步提升



资料来源：东方证券研究所

图 3：费用率下降（%）



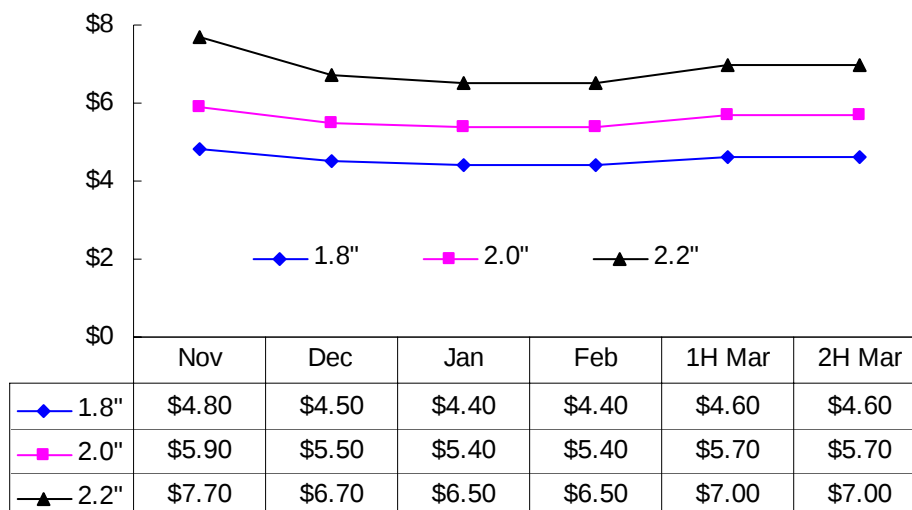
资料来源：东方证券研究所

空盒项目 08 年尚处于亏损状态

08 年年报披露公司空盒项目销售 2200 万，根据前期调研的信息，空盒项目 9 月开始试产，08 年共计销售 3 万片左右，主要是 1.8 寸的产品，均价约 700 元/片。由于空盒项目年均折旧约 4000 万，即便假设材料等其他成本仅占 50%，加上折旧也会处于亏损状态。考虑到开办费用等，我们判断空盒项目 08 年至少亏损 1000 万。由此也可以看出，其实在空盒项目负贡献的情况下，公司盈利也仅是略有下滑，传统业务仍具挖潜能力。

中小屏市场企稳回升

整个液晶屏市场经历大半年的大跌后，在一季度先后企稳，中小屏市场在 3 月开始价格有所上涨，这是对过激下跌的有效修复。涨价是一种供需关系的反映，虽然我们并不认为会出现供不应求的现象，但前期供大于求的状况得到缓解，整个产业将走向健康，我们预计到 2010 年屏的供需将走向平衡，莱宝的空盒项目预计会有较好的收益。

图 4：中小屏价格企稳回升


资料来源：东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2007	2008A	2009E	2010E	会计年度	2007	2008A	2009E	2010E
流动资产	1097	1019	875	1118	营业收入	566	539	650	808
现金	884	800	674	867	营业成本	262	244	334	431
应收账款	99	124	114	142	营业税金及附加	1	1	1	1
其它应收款	1	0.5	1	1	营业费用	14	9	13	15
预付账款	5	28	6	8	管理费用	39	43	51	62
存货	27	38	34	44	财务费用	-18	-18	-15	-16
其他	81	28.5	46	57	资产减值损失	2	0	0	0
非流动资产	651	812	1009	922	公允价值变动收				
长期投资	10	10	10	10	益	0	0	0	0
固定资产	294	598	725	667	投资净收益	0	0	0	0
无形资产	151	174	180	179	营业利润	266	258	267	314
其他	196	30	94	66	营业外收入	5	5	5	5
资产总计	1748	1831	1884	2040	营业外支出	0	1	0	0
流动负债	142	179	130	157	利润总额	271	262	272	319
短期借款	37	63	0	0	所得税	40	47	54	70
应付账款	43	50	93	121	净利润	231	215	217	249
其他	63	66	36	36	少数股东损益	2	2	2	3
非流动负债	44	3	4	4	归属于母公司净				
					利润	229	213	215	246
					EBITDA	305	311	364	437

长期借款	44	0	4	4
其他	0	3	-0	-0
负债合计	186	182	133	161
少数股东权益	50	53	55	57
股本	254	330	330	330
资本公积	829	752	752	752
留存收益	429	516	613	740
归属母公司股东权益				
合计	1512	1597	1695	1822
负债和股东权益	1748	1831	1884	2040

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2007	2008A	2009E	2010E
经营活动现金流	211	295	299	346
净利润	231	215	217	249
折旧摊销	57	55	112	139
财务费用	-18	-6	-15	-16
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-83	15	-16	-27
其它	24	16	1	1
投资活动现金流	-341	-229	-246	-50
资本支出	331	229	250	50
长期投资	-10	0	0	0
其他	-20	0	4	0
筹资活动现金流	-93	-150	-145	-103
短期借款	37	63	0	0
长期借款	17	0	0	0
普通股增加	59	76	0	0
资本公积增加	-59	-76	0	0
其他	-146	-213	-145	-103
现金净增加额	-224	-84	-91	193

EPS (元)	0.69	0.64	0.65	0.75
---------	------	------	------	------

主要财务比率

会计年度	2007	2008A	2009E	2010E
成长能力				
营业收入	16.1%	-4.8%	20.7%	24.4%
营业利润	11.7%	-2.6%	3.1%	17.7%
归属于母公司净利				
润	8.5%	-7.17%	0.6%	14.4%
获利能力				
毛利率	53.7%	55.0%	48.7%	46.6%
净利率	40.5%	39.7%	33.1%	30.5%
ROE	15.2%	13.4%	12.7%	13.5%
ROIC	32.5%	26.3%	23.3%	29.2%
偿债能力				
资产负债率	10.6%	8.3%	7.1%	7.9%
净负债比率				
流动比率	7.72	6.41	6.75	7.13
速动比率	7.53	6.24	6.49	6.85
营运能力				
总资产周转率	0.34	0.30	0.35	0.41
应收账款周转率	6	5	6	6
应付账款周转率	6.13	4.39	4.14	4.03
每股指标 (元)				
每股收益	0.69	0.65	0.65	0.75
每股经营现金流	0.64	0.98	0.91	1.05
每股净资产	4.58	4.85	5.14	5.52
估值比率				
P/E	17.55	18.80	18.69	16.34
P/B	2.66	2.52	2.37	2.21
EV/EBITDA	11	11	9	8

分析师承诺

张小嘎 家电传媒行业资深分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并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人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn