

莱宝高科

002106

增持/ 维持评级

股 价	2009/08/23
RMB15.00	

基础数据

总股本（百万股）	330
流通 A 股（百万股）	240
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	3601

财务数据

市净率 (X)	3.24
TRACING P/E (X)*	25.68
EPS (元)	0.19
股息率 (%)	2.67

*最近四季盈利计算。

相关研究

<中小尺寸 LCD 上游材料的领跑者>

<空盒产品降低业绩下滑预期

>090109

<行业景气初现 短期估值有吸引力

>090522

分 析 师

卢山

+755-82492953

lushan@lhzq.com

空盒产品决定公司今年盈利水平

经营预测与估值	2008A	2009H1	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	538.7	254.1	660	932	1063
(+/-%)	-4.8	13.2	22.5	41.3	14
归属母公司净利润(百万元)	212.7	63.9	198	265	313
(+/-%)	-7.2	-23.9	-7.1	34.2	17.9
EPS(元)	0.64	0.19	0.6	0.8	0.95
P/E(倍)	23.3	77.4	25.4	18.66	15.82

■ 中报显示，公司实现主营业务收入 2.54 亿元。分季度看，一季度、二季度营业收入同比增加 11%、15%，环比增加 -20%、19%；营业利润同比增加 -23%、-25%，环比增加 -45%、5%。

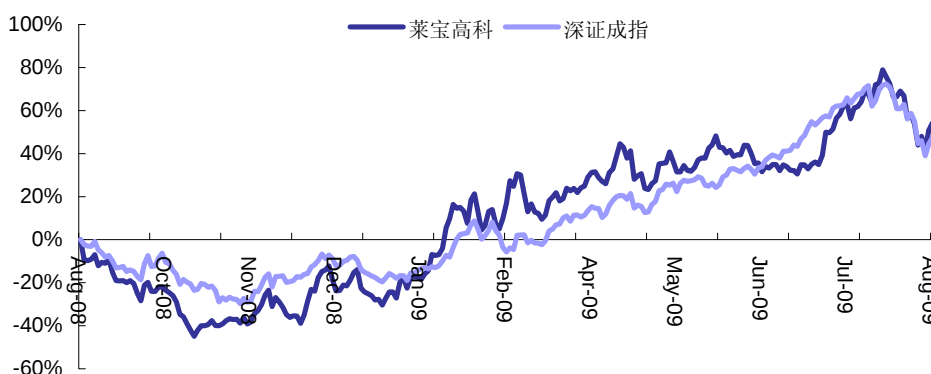
■ 营业收入的增加主要来自于空盒产品。按我们模型进行拆分，我们认为 CF、ITO 的销售量变化不大，毛利率有所下滑，全年净利润基本与去年持平。

■ 空盒产品决定公司今年盈利水平。空盒去年的销售收入为 2212 万元，今年上半年为 4753 万元。空盒项目总投资 5.6 亿元，其中设备 3.57 亿元，建筑工程费 1.05 亿元，从 09 年开始空盒项目每年新增加折旧及摊销 4100 万元。公司上半年毛利率为 37.93%，同比减少 17.09%，主要是空盒产品的亏损把毛利率大幅拉了下来。随着空盒产品的型号日益增多、工艺的积累和良品率的提升，我们预计下半年空盒将逐渐盈利，全年将会略有盈余。

■ 宇顺电子 8.24 上网发行，发行价格是 15.88 元，相当于 09 年 26.5 倍的 PE，正式上市按 40% 的发行价溢价，则为 37 倍的 PE。今年上半年，宇顺电子采购公司 ITO 导电玻璃 660 万元，未来将把公司当作 TFT 面板供应资源。公司去年投资 1000 万取得 200 万宇顺电子的股权，也将能取得不错的投资收益，宇顺电子的上市短期内或能提升公司的估值水平。

■ 我们认为海外需求的恢复将对电子行业的业绩会产生实质的正面影响，当前是投资电子股的较好时机。考虑到公司业绩的出口复苏弹性，中性认为 09、10、11 年 EPS 为 0.6、0.8、0.95 元，维持“增持”评级。

最近 52 周股价表现



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1019	1137	1299	1688	营业收入	539	660	932	1063
现金	800	880	922	1260	营业成本	244	370	532	602
应收账款	124	133	195	226	营业税金及附加	1	1	2	2
其他应收款	0	1	1	1	营业费用	9	11	15	17
预付账款	28	24	40	47	管理费用	43	44	62	69
存货	38	50	72	84	财务费用	-18	-4	-0	-7
其他流动资产	28	50	68	70	资产减值损失	2	2	2	2
非流动资产	812	1069	1053	1023	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	10	10	10	10	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	598	816	753	680	营业利润	258	237	320	378
无形资产	174	228	282	329	营业外收入	5	7	6	6
其他非流动资产	29	15	8	5	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1831	2206	2351	2712	利润总额	262	243	326	384
流动负债	179	335	187	207	所得税	47	44	59	69
短期借款	63	229	49	50	净利润	215	200	267	315
应付账款	50	71	102	117	少数股东损益	2	2	2	2
其他流动负债	65	35	36	40	归属母公司净利润	213	198	265	313
非流动负债	3	154	219	295	EBITDA	295	332	444	502
长期借款	0	153	218	294	EPS (元)	0.64	0.60	0.80	0.95
其他非流动负债	3	1	1	2					
负债合计	182	489	406	503	主要财务比率				
少数股东权益	52	54	56	58	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	330	330	330	330	成长能力				
资本公积	752	752	752	752	营业收入	-4.8%	22.5%	41.3%	14.0%
留存收益	515	581	806	1068	营业利润	-3.0%	-8.1%	35.3%	18.1%
归属母公司股东权益	1597	1663	1889	2151	归属于母公司净利润	-7.2%	-7.1%	34.2%	17.9%
负债和股东权益	1831	2206	2351	2712	获利能力				
					毛利率(%)	54.7%	44.0%	42.9%	43.4%
					净利率(%)	39.5%	29.9%	28.5%	29.4%
					ROE(%)	13.3%	11.9%	14.0%	14.5%
					ROIC(%)	21.2%	15.9%	20.6%	23.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	9.9%	22.1%	17.3%	18.5%
					净负债比率(%)	49.74%	78.14%	65.64%	69.20%
					流动比率	5.71	3.40	6.94	8.15
					速动比率	5.49	3.25	6.55	7.75
					营运能力				
					总资产周转率	0.30	0.33	0.41	0.42
					应收账款周转率	5	5	6	5
					应付账款周转率	5.24	6.08	6.13	5.48
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.64	0.60	0.80	0.95
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	0.83	0.93	1.22
					每股净资产(最新摊薄)	4.84	5.04	5.73	6.52
					估值比率				
					P/E	23.26	25.04	18.66	15.82
					P/B	3.10	2.98	2.62	2.30
					EV/EBITDA	15	13	10	9

数据来源: 联合证券研究所.

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。