

莱宝高科 (002106)

TFT 空盒订单饱满接近盈亏平衡，触摸屏年底可投产

——莱宝高科调研简报

✍ 张晓亮

☎ 86-10-58362790

✉ Xlzhong100@hotmail.com

核心观点:

- TFT空盒订单饱和，接近盈亏平衡
- 公司已具备电容式触摸屏玻璃基板的规模生产能力

投资要点:

● 公司 ITO 导电玻璃、CF 业务可保持稳定

全球中小尺寸 CF 产能进一步向中国转移，日本、台湾厂商逐步退出市场，公司已成为全球第二大的中小尺寸 CF 厂商。上半年公司 ITO 导电玻璃与 CF 总收入同比仅下降 8%，总体毛利率在 50% 左右，接近去年同期水平。预计未来 CF 全球需求将持续下降，在订单转移的带动下，公司 ITO 导电玻璃与 CF 业务可保持稳定。第三季度的国内 CF 需求量进一步上升，价格保持稳定。

● **TFT-LCD 空盒订单饱满接近盈亏平衡，TFT 空盒产量与毛利将继续提高**
上半年 TFT-LCD 空盒收入为 4754.5 万，我们估计上半年 TFT 空盒亏损额在几百万元。TFT-LCD 空盒产量从年初每月几千对开始逐步提高。目前公司的 TFT 空盒订单饱满，现有产能已满产生产（产能尚未达到设计产能 3 万对）。公司正在对生产线进行优化，预计，年底产能将增至 3 万对。同时公司正逐步提高 TFT 空盒定制化产品（毛利率高）的占比，TFT 空盒的毛利率将稳步提高。预计 TFT 空盒业务今年总体上略有盈利。

● 触摸屏年底投产，明年将有显著的盈利贡献

公司触摸屏生产设备已经基本到厂，正处于调试阶段，今年将完成所有安装、调试、试生产等工作。公司是大陆第一家成功研制电容式触摸屏玻璃基板的企业，并具备规模生产能力。公司的触摸屏基板已经通过三家大客户及若干家中小家户的认证。我们预计公司的触摸屏项目明年收入接近 2 亿元，实现净利润 4000-7000 万元。

● 公司拥有液晶面板显示材料的核心生产技术，发展空间非常广阔

面板显示技术不断进步，新应用将不断出现。公司在 OLED 用材料（ITO、CF）、低温多晶硅、E-Paper、柔性显示基板等领域都有跟踪研发。

● 维持“买入”评级

预计公司 2009-2011 年的 EPS 分别为 0.51、0.79、0.95 元，2010 年 30 倍 PE 对应的目标价为 23.7 元，维持“买入”评级。

业绩预测表

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
销售收入(百万元)	565.6	538.7	575.1	796.2	920.6
(+/-) %	16.1%	-4.8%	6.8%	38.5%	15.6%
净利润	229.2	212.7	167.9	260.4	312.8
(+/-) %	8.5%	-7.2%	-21.1%	55.1%	20.1%
每股净收益 (元)	0.90	0.64	0.51	0.79	0.95
销售毛利率 (%)	53.7%	54.7%	41.9%	43.9%	45.1%
PE	17.3	24.3	30.8	19.8	16.5
PB	2.6	3.2	3.2	2.8	2.5

评级:

买入

目标价格:

23.7

当前价格:

¥ 15.6

2009.09.21

单季度业绩

元/股

1Q/2008

0.09

2Q/2008

0.10

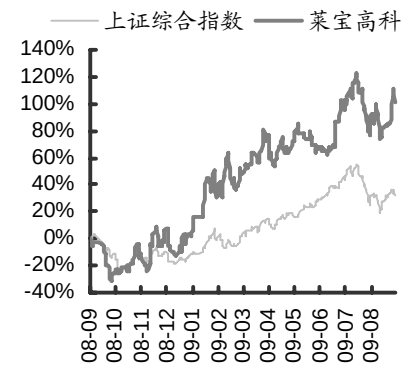
3Q/2008

0.12

4Q/2008

0.20

最近 52 周走势图



公司可年产 1000 万片中高档 ITO 导电玻璃，位居全球第一；可年产 100 万片中小尺寸彩色滤光片，产量位居全球第二；而且是大陆首家成功研制电容式触摸屏玻璃基板的公司，产品应用于手机、数码相机、MP4、车载显示屏等。

相关报告

《季度业务环比将继续增长》

2009. 08. 24

《TFT 空盒盈利在望，触摸屏将提升业绩与估值水平》

—— 2009. 07. 10

《业绩最差的时候正在过去》

—— 2009. 04. 22

《将受益于国内 3G 手机用户发展》

—— 2009. 02. 26

《TFT 空盒与触摸屏项目年内将贡献利润》

—— 2009. 02. 10

2、三大表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2007	2008	2009E	2010E	2011E		2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	884.5	800.1	603.4	796.8	1034.9	营业收入	565.6	538.7	575.1	796.2	920.6
应收票据	65.2	18.5	19.8	27.4	31.7	营业成本	261.9	244.0	334.2	446.6	505.1
应收账款	99.1	124.0	132.4	183.3	212.0	营业税金及附加	1.2	0.6	0.6	0.9	1.0
预付款项	4.8	28.3	38.8	51.9	58.7	销售费用	13.8	9.2	9.8	12.0	13.8
其他应收款	0.7	0.5	0.5	0.7	0.9	管理费用	39.3	43.3	39.3	46.5	53.8
存货	26.7	38.0	52.1	69.6	78.8	财务费用	-18.1	-18.1	-14.8	-16.5	-21.5
其他流动资产	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	1.7	2.0	3.0	2.0	2.4
长期股权投资	10.0	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	294.2	598.4	562.8	568.0	545.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	194.9	28.2	143.5	91.6	68.8	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	265.8	257.7	202.9	304.7	366.1
无形资产	151.1	174.5	157.0	139.6	122.1	营业外收支净额	5.5	4.3	4.0	4.8	5.8
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	税前利润	271.2	262.0	206.9	309.5	371.8
资产总计	1747.8	1831.4	1720.5	1939.2	2162.7	减: 所得税	39.8	47.3	37.4	46.6	56.0
短期借款	36.5	63.0	0.0	0.0	0.0	净利润	231.4	214.7	169.6	262.9	315.9
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	归属于母公司的净利润	229.2	212.7	167.9	260.4	312.8
应付账款	42.6	50.5	68.2	91.1	103.0	少数股东损益	2.2	1.9	1.7	2.5	3.0
预收款项	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	基本每股收益	0.90	0.64	0.51	0.79	0.95
应付职工薪酬	15.8	16.7	16.7	16.7	16.7	稀释每股收益	0.90	0.64	0.51	0.79	0.95
应交税费	13.7	15.8	15.8	15.8	15.8	财务指标					
其他应付款	2.7	1.9	1.9	1.9	1.9	成长性					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	16.1%	-4.8%	6.8%	38.5%	15.6%
长期借款	43.8	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	5.0%	-3.1%	-20.9%	51.9%	19.5%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	8.5%	-7.2%	-21.1%	55.1%	20.1%
负债合计	185.9	181.6	129.9	152.9	164.8	盈利性					
股东权益合计	1562.0	1649.8	1687.4	1883.2	2094.9	销售毛利率	53.7%	54.7%	41.9%	43.9%	45.1%
现金流量表 (百万元)						销售净利率	40.5%	39.5%	29.2%	32.7%	34.0%
净利润	231	215	170	263	316	ROE	14.7%	12.9%	9.9%	13.8%	14.9%
折旧与摊销	57	55	97	104	109	ROIC	12.75%	11.38%	9.13%	12.91%	13.89%
经营活动现金流	211	295	242	284	367	估值倍数					
投资活动现金流	-341	-229	-259	-40	-46	PE	17.3	24.3	30.8	19.8	16.5
融资活动现金流	-93	-150	-180	-51	-83	P/S	7.0	9.6	9.0	6.5	5.6
现金净变动	-223	-84	-197	193	238	P/B	2.6	3.2	3.2	2.8	2.5
期初现金余额	1108	884	800	603	797	股息收益率	0.0%	2.6%	2.6%	1.3%	2.0%
期末现金余额	885	801	603	797	1035	EV/EBITDA	10.6	15.2	16.1	11.3	9.2

3、DCF—WACC 输出

万元	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
EBIT	24162	19113	29031	34692	39367	42837	49262	55041	63298	69627	76590
所得税	4362	3450	4370	5222	7894	10709	12316	13760	15824	17407	19148
NOPLAT	21281	19800	15663	24661	29470	31473	32128	36947	41281	47473	52221
营运资金净变动	-8286	290	-1032	-6639	-3702	-4256	-4988	-5570	-6515	-7383	-5660
资本支出	-14996	-25878	-3981	-4603	-5294	-6088	-7001	-8051	-8856	-9742	-9742
自由现金流	10614	-1597	24425	32099	33345	32961	36808	39731	40666	44435	49837

WACC	6.86%	Ke	9.47%
永续增长率	1.00%	Kd	5.00%
终值	26914.19	t	15.00%
企业价值	725227.57	Rf	3.60%
非核心资产价值	61343.82	E(Rm)	10.00%
债务价值	2733.84	Rm - Rf	6.40%
股权价值	722493.73	D/A	0.53%
股本	32988.80	E/A	99.47%
每股价值 (元)	21.90	Beta	0.92

估值		g				
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
WACC	6.71%	20.34	21.33	22.50	23.89	25.57
	6.76%	20.18	21.16	22.30	23.66	25.30
	6.81%	20.03	20.98	22.10	23.43	25.03
	6.86%	19.87	20.81	21.90	23.20	24.77
	6.91%	19.72	20.64	21.71	22.98	24.51
	6.96%	19.57	20.47	21.52	22.77	24.26
	7.01%	19.43	20.31	21.34	22.56	24.01

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