



莱宝高科 (002106.SZ)

推荐 (上调)

所属行业: 电子元器件
行业评级: 推荐

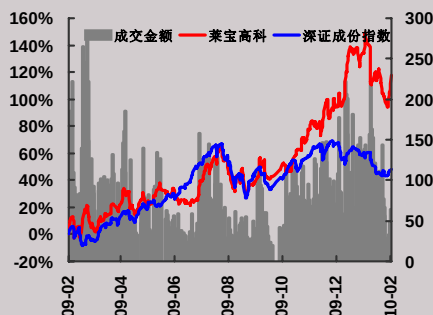
股价数据

12 个月区间 (元)	10.00-26.60
收益率	118.45%

股本结构

总市值 (亿元)	75.45
流通市值 (亿元)	71.00
总股本 (亿股)	3.30
流通 A 股 (亿股)	3.10
流通 B 股 (亿股)	0

股价表现图



齐鲁证券研究所
行业公司部

分析师

林健晖

Tel: (86531) 81776393

Fax: (86531) 81283791

Email: linjh@qlzq.com.cn

TFT 空盒和触摸屏将是公司增长的强劲动力

——调研简报

事项: 节前, 我们拜访了深圳莱宝高科股份有限公司, 就公司当前的生产经营情况和高层做了详细的交谈。

投资要点:

➤ 公司一直专注于中小尺寸液晶显示器的材料研发和销售。以 10.4 英寸为界限划分中小尺寸和大尺寸液晶显示器。大尺寸显示器主要应用于笔记本电脑, 台式电脑显示器和液晶电视, 主要是规模化 and 标准化生产; 中小尺寸显示器, 主要应用于消费类电子产品, 如手机, 相机, 摄像机和游戏机。此外, 还应用于家用电器显示, 车载显示, 工业控制中的精密仪器仪表显示等。中小尺寸显示器的生产模式主要是定制化。

➤ 公司主要是为中下游的模组和终端组装厂商提供 TN/CSTN-LCD 的 ITO 导电玻璃, CSTN-LCD 彩色滤光片, TFT 空盒和触摸屏。公司从 TN-LCD 的 ITO 导电玻璃开始, 跟随着 LCD 显示技术的升级换代而不断革新自身的产品, 一直掌握着上游核心材料的生产, 有着较高的利润率。

➤ 公司在 ITO 导电玻璃生产方面积累了 17 年的经验。目前, 中国是全球 ITO 玻璃的生产基地。大陆厂商共有 100 家左右, 其中 80 多家只做低端产品 (TN 型, 显示数字和简单图像); 15 家做 TN 和 STN, 用于工业控制显示面板和车载显示等; 5 家做高端产品, 用于精密仪器仪表、品牌高端车载设备。中低端产品获利空间较小, 但受经济周期影响相对较小, 而高端产品毛利率高, 但容易受经济周期波动影响。子公司浙江金徕生产中低端产品。高端厂商有莱宝, 南玻伟光, 蚌埠华益、苏州美日 (日资) 等公司, 其中, 莱宝的市场份额超过 30%, 行业前三。在 2009 年, 由于受到经济危机的影响, 下游终端消费者消减支出, 对中低端产品的需求相对较高。因而, 公司高端业务方面受影响较大, 中低端产品出货量反而出现明显的增长。公司产品均价总体维持平稳, 相比于 2008 年下滑了近 5%, 预计未来每年下滑的幅度有限。在高端领域中, 产品镀膜的要求高, 抗污染和抗震动等能力较强, 产品寿命长。由于和触摸屏工艺的相似性, 能做高端产品的厂商均能生产触摸屏玻璃材料。ITO 玻璃这块业务, 将为公司带来稳定持续的收入, 但鉴于存在 TN/CSTN-LCD 受 TFT 挤兑替代效应的趋势, 公司没有进一步扩大产能的计划。

➤ 随着人们对 3G 手机和智能手机需求的增加, 3G 和智能手机的动态视频对显示屏幕的要求比一般手机的要高, 越来越多的 TFT-LCD 被应用到手机中去。TFT-LCD 在中小尺寸屏幕应用的兴起, 逐渐挤兑了 CSTN-LCD 的市场空间。目前 CSTN-LCD 主要集中应用在对显示效果要求一般的中低端手机上, 其中有很大一部分是出口到发展中国家。有机构预计在未来几年里, CSTN-LCD 每年的需求将下滑约 20%, 价格下滑幅度小于 20%。中间尽管出现了 CSTN 的改良产品, 价格比普通产品的价格高, 平滑了下滑的趋势,



但效应已经越来越小。在需求和价格下滑的同时，供给厂商逐渐选择了退出。日本只剩下一家，韩国已经没有，大陆主要有四家：莱宝高科，南玻伟光（72 万片/年），比亚迪（产品自用为主）和湖南金果。公司目前拥有 12 条 CSTN-LCD 彩色滤光片生产线，产能 100 万片/年。1-5 号生产线的设备已经完成折旧，其他 7 条生产线折旧到 2015 年。公司无意扩大生产线。由于生产工艺相近，如果市场需求降低，这些生产线经过技术改造也可以用作生产触摸屏等新产品。

➤ 公司 TFT-LCD 空盒项目原本是 IPO 募投生产 TFT-LCD 用彩色滤光片项目，随着市场变化，后将二期工程转为 TFT-Array。TFT-LCD 用彩色滤光片和 TFT-Array 一对搭配组合成了 TFT 空盒。对应于 1.8 英寸产品，设计月产能为 3 万对，盈亏平衡产能为 2 万对。2008 年 9 月空盒项目试投产，当时主要生产用于手机的 1.8 英寸（工控显示用的 3.5 和 4.3 英寸产品较少）。自 2009 年 10 月起，产量已经超过 2 万对/月，开始实现盈利。目前产品种类齐全，2.0 英寸及其以上尺寸产品的比例逐步上升。该业务受益于手机销量的快速增长，2009 年，2.6 和 2.8 英寸产品的出货量为最佳。预计未来 3-5 年，全球中小尺寸 TFT 的需求年复合增长率为 20-25%。在中国，由于 3 大营运商的推动，3G 手机或智能手机获得了快速增长，中小尺寸 TFT 的需求增速比全球的更快。除了手机，公司还努力拓展空盒在其他领域的应用。产品目前良品率为 90%，随着技术地不断爬坡，今年有望达到 95%以上。

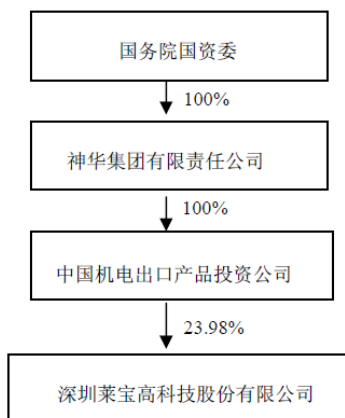
➤ 目前主流的触摸屏技术有电阻式和电容式，它们的核心部件都是触摸屏用 ITO 导电玻璃和 ITO 薄膜。公司的生产线均能生产电阻式和电容式触摸屏，区别主要体现在镀膜工艺复杂程度的差异上。电阻式触摸屏的镀膜工艺相对简单，价格便宜，目前超过一半的触摸屏手机仍主要使用电阻式。由于电容式在寿命，多点触摸等具有显著优势，随着人们对触摸屏要求的提高，电容式将逐渐替代电阻式触摸屏。电容式触摸屏的镀膜工艺较复杂，相对难以掌握，公司是国内唯一一家能批量生产电容式触摸屏的厂商。公司现有生产线的设计产能 4 万片/月，即 46 万片/年。2010 年 1 月已经开始生产，设备折旧从 1 月开始。公司凭借过硬的技术积累和成本优势，赢得了某国际顶级知名品牌手机厂商的青睐，开始为其生产电容式触摸屏。随着国际订单的转移，这块业务将有望获得爆发式增长，值得投资者重点关注。

➤ 公司立足于显示行业上游位置，紧跟世界显示技术更新换代的步伐，掌握着多项新技术，为未来发展打下了坚实的基础。这些新项目和新技术有：OLED 导电玻璃和彩色滤光片，电容式触摸屏的新品种，电子书，低温多晶硅技术和柔性显示材料的研究，其中前三者能与现行生产工艺相结合，公司会根据市场变化选择项目深入发展。

➤ **投资建议：**预计公司 09,10 和 11 年每股收益分别为 0.50, 0.83 和 1.19 元，对应当前价格的市盈率分别为 46, 28 和 19 倍。公司深耕于液晶显示的上游材料生产开发，长期以来准确地把握着技术潮流的方向，是长期值得重点跟踪的公司。同时，我们认为公司目前 TFT 空盒和触摸屏业务以及前瞻性的技术储备将会为公司未来带来较大的业绩贡献。我们上调公司评级，给予公司“推荐”评级。

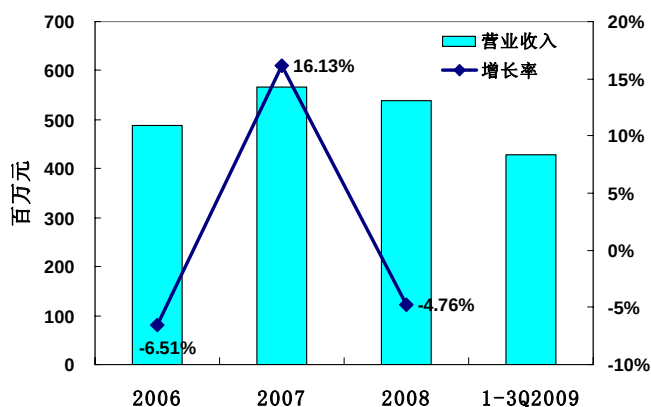


图 1: 大股东背景



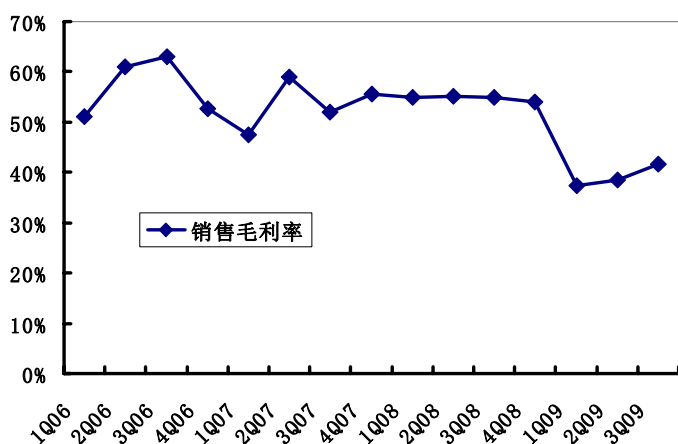
数据来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

图 2: 营业收入变化



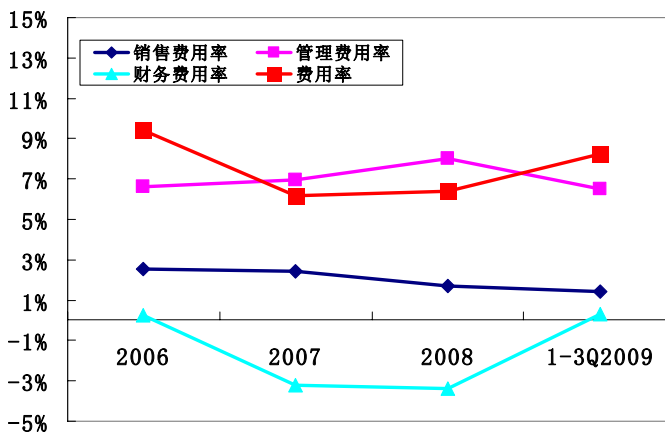
数据来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

图 3: 毛利率变化



数据来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

图 4: 费用率变化



数据来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所



附表：主要财务指标

单位(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一 营业收入	565.59	538.65	618.79	897.25	1,166.43
增长率	16.13%	-4.76%	14.88%	45%	30%
其中：营业成本	261.85	243.97	364.06	493.49	606.54
销售毛利率	53.70%	54.71%	41.17%	45.00%	48.00%
主营业务税金及附加	1.25	0.59	0.14	0.50	0.50
销售费用	13.80	9.18	8.09	11.66	11.66
管理费用	39.26	43.30	41.20	58.32	75.82
财务费用	-18.06	-18.08	1.67	0.00	0.00
销售费用率	2.44%	1.70%	1.31%	1.30%	1.00%
管理费用率	6.94%	8.04%	6.66%	6.50%	6.50%
财务费用率	-3.19%	-3.36%	0.27%	0.00%	0.00%
财产减值损失	1.71	1.97	-0.73	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二 营业利润	265.78	257.72	204.37	333.28	471.90
营业外收入	5.45	4.95	0.81	1	1
营业外支出	0.00	0.69	0.00	0	0
三 利润总额	271.23	261.98	205.18	334.28	472.90
所得税	39.82	47.29	36.05	53.48	70.94
所得税率	14.68%	18.05%	17.57%	16%	15%
四 净利润	231.40	214.69	169.13	280.79	401.97
增长率	7.68%	-7.22%	-21.22%	66.03%	43.15%
五 归属母公司净利润	229.18	212.74	164.97	273.97	392.20
增长率	8.45%	-7.17%	-22.45%	66.07%	43.15%
六 摊薄每股收益（元）	0.69	0.64	0.50	0.83	1.19


投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

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公开发布时的判断，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投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。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。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F
 邮编：250061
 电话：(86531) 8128-3789
 传真：(86531) 8128-3791

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层
 邮编：200122
 电话：(8621) 5820-8334
 传真：(8621) 5830-6843