

2010年2月20日

电子行业

莱宝高科 (002106)

评级: 增持

IT 行业研究员

张广荣

010-88086830-699

zhanggr@rxzq.com.cn

新产品将成为 2010 年盈利主力

投资要点:

- **中小尺寸 LCD 上游材料供应商:** 中小尺寸 LCD 显示屏的应用领域主要集中在消费类电子产品 (60%以上是手机)、工业控制和精密仪器仪表、车载电子显示、家用电器 (如微波炉的显示, 空调的温度显示, 机顶盒的显示等), 产业链的上中下游分别为材料厂商、面板厂商和整机厂商。公司目前生产的上游材料主要为 ITO 导电玻璃, 彩色滤光片, TFT 空盒, 触摸屏材料, 2009 年中期营业收入为 2.54 亿元, 其中 TFT 空盒实现收入 4754.5 万元, 彩色滤光片和 ITO 导电玻璃合计实现收入 20653.5 万元。
- **ITO 导电玻璃市场稳定、未来增长主要看高端产品:** TN 用导电玻璃是低端产品, 竞争激烈, 有 80 多家厂商, 公司下属子公司浙江金徕镀膜在做这块市场; STN 用导电玻璃是中端产品, 厂商有 20 家左右; 高端 ITO 导电玻璃主要用在品牌汽车、精密的仪器仪表和数控机床等领域, 门槛高, 获利空间大, 目前国内仅有四家厂商能做, 公司占据了 30% 多的市场份额。公司此项业务的设计产能 1K 万片, 未来没有进一步扩产的打算, 我们预计 10 年公司该项业务将会保持稳定增长。
- **CSTN 彩色滤光片市场需求萎缩、供给减少:** TFT 替代 CSTN 是大势所趋, 09 年彩色滤光片价格下降了 20-30%, 成为公司业绩下滑的主要原因, 目前的市场需求主要来自于山寨手机和出口手机 (主要销往国外低端市场) 两大块; 供给面看, 台湾都是 inhouse, 日本原有两家, 金融危机中关闭一家, 另一家预计也会退出, 其他国家没有 CF 厂, 大陆有 4 家: 莱宝、南玻伟光、比亚迪和湖南金果。公司目前年产能是 100 万片, 为国内最大, 公司 09 年 CF 出货量基本与上年持平, 公司未来一方面通过产品改良来提升价格, 另一方面将会把闲置产能适时转做触摸屏生产线。
- **TFT 空盒出货量 2010 年有望大幅增长:** 公司自 08 年 9 月份开始试生产 TFT 空盒, 09 年第三季度月均出货量已经超过 1.5 万对, 我们预计 09 年全年出货量将超过 15 万对, 2010 年出货量有望超过 30 万对。公司设计产能为每个月 3 万对, 目前产能已经做到 2.6-2.8 万对。国内主要厂商包括莱宝为 2.5 代线 (400mm × 500mm), 信利国际是 2 代线 (370mm × 470mm), 深天马是 4.5 代线 (730mm × 920mm), 公司客户主要是模组厂商, 优势体现在不同规格产品的定制化生产服务能力, 目前产品合格率 90%, 未来目标是做到 95% 以上。

莱宝高科与上证指数走势对比图



- **触摸屏“钱”景无限：**随着 iPhone 手机的全球热销，触摸屏手机已经成为各大手机厂商追逐的热点，我们预计在 2010 年国内电容式触摸屏市场将会有个爆发性的增长。电容式触摸屏与电阻式触摸屏相比，工艺更加复杂，不仅需要镀多层 ITO 导电膜，还需要光刻工艺，价格更是电阻式触摸屏的 1.2-2.2 倍。目前生产厂商以台湾为主，大陆只有两家能做（另一家是台湾厂商在大陆设的公司）。公司规划产能 4 万片/月（每片 400mm×500mm），年收入 3 亿元，09 年客户认证已经做完，2010 年 1 月份正式投产，主要供给下游的模组厂商，包括天马、超声、比亚迪、信利国际、晶电国际等。我们预计明年公司触摸屏全年生产 30 万片左右，将大幅提升公司业绩。
- **盈利预测与评级：**我们认为公司正处于新产品盈利的拐点，我们预测公司 09、10、11 年 EPS 分别为 0.54、0.81 和 1 元，对应 PE 为 42、28 和 23，给予“增持”评级。

	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	53865.17	58780.51	88494.00	103115.72
增长 (YOY)	-4.76%	9.13%	50.55%	16.52%
归属于母公司所有者的净利润	21274.20	17957.14	26879.02	32848.67
增长 (YOY)	-7.2%	-15.6%	49.7%	22.2%
基本每股收益	0.64	0.54	0.81	1.00

表 1: 盈利预测假设条件 (单位: 万元)

	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
ITO 导电玻璃	25,203.8	23,944	25,141	26,398	27,718
毛利率	49.9%	48.0%	46.00%	45.00%	40.00%
增长率		-5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
彩色滤光片	26,449	19,837	17,853	16,068	14,461
毛利率	65.9%	60.00%	56%	55%	54%
增长率		-25.00%	-10%	-10%	-10%
TFT-LCD 空盒	2,212	15,000	27,000	31,050	34,155
毛利率	-23.8%	15.0%	20%	25%	30%
增长率			80.00%	15.00%	10.00%
触摸屏			18,500	29,600	35,520
毛利率			68%	67%	66%
增长率				60%	20%
合计	53,865	58,781	88,494	103,116	111,854
毛利率		43.6%	44.7%	46.9%	47.0%
增长率		9.1%	50.5%	16.5%	8.5%

表 2: 利润表预测

利润表预测 (单位: 万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	56559.46	53865.17	58780.51	88494.00	103115.72
增长 (YOY)	16.13%	-4.76%	9.13%	50.55%	16.52%
减: 营业成本	26185.46	24396.54	33135.44	48951.44	54804.86
毛利率	53.7%	54.7%	43.6%	44.7%	46.9%
营业税金及附加	124.67	59.05	64.43	97.01	113.03
销售费用	1379.98	917.69	1001.43	1489.96	1715.52
管理费用	3926.21	4330.07	4725.21	7113.79	8289.19
EBIT	24943.14	24161.82	19854.00	30841.80	38193.11
增长率 (YOY)	5.0%	-3.1%	-17.8%	55.3%	23.8%
财务费用	-1805.52	-1808.08	-974	-739	-284
资产减值损失	171.08	197.44	150.82	181.65	211.66
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	26577.58	25772.45	20677.55	31398.83	38265.56
增长 (YOY)	11.66%	-3.03%	-19.77%	51.85%	21.87%
加: 营业外收入	545.08	494.92	700	600	840
减: 营业外支出	0.00	69.05	0	0	0
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00	0.00	
税前利润	27122.66	26198.33	21377.55	31998.83	39105.56
减: 所得税	3982.48	4729.40	3206.6	4799.8	5865.8
实际税率	14.7%	18.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	23140.18	21468.93	18170.92	27199.01	33239.73
归属于母公司所有者的净利润	22918.09	21274.20	17957.14	26879.02	32848.67
增长 (YOY)	8.5%	-7.2%	-15.6%	49.7%	22.2%
销售净利率	40.52%	39.50%	30.55%	30.37%	31.86%
少数股东损益	222.09	194.73	213.78	319.99	391.06
每股收益					
基本每股收益	0.90	0.64	0.54	0.81	1.00
稀释每股收益	0.90	0.64	0.54	0.81	1.00

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。