

显示器件III



刘亮 楼鸿强

莱宝高科 (002106)

证书号: S0190209030141

触摸屏业务进入丰收期

021-3856 5917

liuliang@xyzq.com.cn

强烈推荐 (维持)

2010年5月20日

投资要点

- **ITO 导电玻璃业务稳定, CF 彩色滤光片部分产能转做触摸屏:** 公司 ITO 导电玻璃主要应用于精密仪器仪表、汽车等领域, 竞争对手较少, 该业务保持稳定。CF 彩色滤光片主要应用于 CSTN 型显示屏, CSTN 正逐步被 TFT 替代, 公司也会逐步削减 CF 滤光片产能。但公司作为专业的中小尺寸显示材料生产商, “TN、CSTN、TFT、触摸屏” 构成完整的显示材料产品链, 我们认为公司不会放弃 CF 滤光片业务, 现有 12 条 CF 生产线可能会有近一半产能经过技改转做触摸屏材料。
- **TFT 空盒业务基本满产, 相关技术为未来产品奠定基础:** 目前公司 TFT 空盒业务已达到 3 万对/月的设计产能, 产品价格略有下降, 我们预计今年该业务可以实现 2 亿元以上的收入和 4000 万元以上的净利润。我们认为, TFT 空盒业务在盈利水平方面可能不如其他业务, 但是, 公司在 TFT 空盒业务中储备的新技术工艺 (如干法蚀刻、薄膜晶体管阵列等), 为电子纸、OLED 等新型显示材料的发展奠定基础, 我们预计公司未来会在合适时机进入此类新型显示材料领域。
- **触摸屏业务进入丰收期, 扩产进度快于预期:** 1 季度公司触摸屏平均月产量约 2.5 万片 (500*400mm 大片), 预计 2 季度末或者 3 季度初可以达到 4 万片/月 (扩产前的原规划产能)。公司触摸屏新进设备包括镀膜机、光刻机以及配套设备, 部分设备将于 6 月份以后陆续到厂, 预计 2011 年 1 月份新增产能可以正式投产, 但不会马上达产。从目前情况看, 部分新增产能可能会在 3 季度陆续释放, 触摸屏扩产快于预期。今年和明年将是触摸屏业务的丰收年, 我们预计公司触摸屏业务 2010 年将实现约 3 亿元的收入, 2011 年达到 6 亿元左右。
- **原材料涨价对公司业绩影响不大:** 玻璃基板、靶材、光刻胶等进口原材料会在 2 季度小幅涨价, 但公司会通过加强内部管理、提高运营效率等手段消化部分成本, 此外, 我们从业内人士了解到, 部分国产原材料已经开始进口替代, 这也有助于公司降低材料成本。总之, 我们认为原材料成本的小幅上涨对公司毛利率的影响不大。
- **公司管理层保持稳定:** 公司董事会完成换届, 董事长及部分董事会成员更换, 但公司管理层并无人员变动。从公司战略规划及运营情况判断, 我们认为此次董事会换届后, 公司经营风格不会改变, 公司执行力不会削弱, 公司大股东的支持不会减少。
- **公司值得长期看好:** 暂不考虑公司 2012 年前进入新型显示材料领域, 我们预计公司 2010-2012 年摊薄后 EPS (以总股本 4.29 亿股计算) 分别为 0.75 元, 1.02 元, 1.16 元。我们认为公司值得长期看好, 主要体现在 (1) 通用性: 公司业务处于显示器件产业链中上游, 已有技术及设备的共通性强, 未来发展基础坚实, 业绩的持续性和稳定性好于下游厂商; (2) 专业性: 公司产品布局及产业链上下游关系完备, 竞争优势明显; (3) 前瞻性: 公司管理团队专业, 介入新领域前的研究预判充分到位。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1073	1270	1606	2037
货币资金	766	892	1127	1518
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	157	197	248	270
其他应收款	0	1	1	1
存货	56	71	94	101
非流动资产	1007	1081	1035	931
可供出售金融资产	68	68	68	68
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	732	803	775	700
在建工程	48	59	44	17
油气资产	0	0	0	0
无形资产	158	150	147	144
资产总计	2079	2351	2641	2968
流动负债	178	201	219	212
短期借款	34	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	79	135	153	146
其他	65	66	66	66
非流动负债	158	47	1	1
长期借款	137	37	-3	-3
其他	20	10	4	4
负债合计	336	248	220	213
股本	330	429	429	429
资本公积	797	797	797	797
未分配利润	391	614	880	1155
少数股东权益	56	62	70	79
股东权益合计	1743	2103	2420	2754
负债及权益合计	2079	2351	2641	2968

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	177	321	438	497
折旧和摊销	82	108	118	126
资产减值准备	-0	0	2	1
无形资产摊销	17	10	5	5
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-3	1	-2	-5
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	4	6	8	9
营运资金的变动	60	15	84	48
经营活动产生现金流量	216	410	473	580
投资活动产生现金流量	-209	-182	-72	-22
融资活动产生现金流量	25	-102	-166	-166
现金净变动	32	126	234	392
现金的期初余额	800	766	892	1127
现金的期末余额	832	892	1127	1519

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	636	965	1279	1464
营业成本	362	507	669	776
营业税金及附加	0	0	1	1
销售费用	9	13	15	17
管理费用	48	63	74	83
财务费用	-3	1	-2	-5
资产减值损失	-0	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	220	380	521	591
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	224	384	525	595
所得税	43	58	79	89
净利润	180	327	446	505
少数股东损益	4	6	8	9
归属母公司净利润	177	321	438	497
EPS (元)	0.41	0.75	1.02	1.16

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	18.1%	51.7%	32.5%	14.4%
营业利润增长率	-14.6%	72.9%	36.9%	13.4%
净利润增长率	-17.0%	81.7%	36.5%	13.3%
盈利能力(%)				
毛利率	43.1%	47.5%	47.7%	47.0%
净利率	27.8%	33.3%	34.3%	33.9%
ROE	10.5%	15.7%	18.6%	18.6%

偿债能力(%)

资产负债率	16.2%	10.6%	8.3%	7.2%
流动比率	6.01	6.33	7.33	9.61
速动比率	5.70	5.97	6.90	9.13

营运能力(次)

资产周转率	0.33	0.44	0.51	0.52
应收帐款周转率	4.36	5.28	5.58	5.48

每股资料(元)

每股收益	0.41	0.75	1.02	1.16
每股经营现金	0.51	0.96	1.10	1.35
每股净资产	3.93	4.76	5.48	6.24

估值比率(倍)

PE	66.25	36.46	26.70	23.57
PB	6.94	5.73	4.98	4.37

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%部 ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

盛英君

电话: 021-38565938

Email: shengyj@xyzq.com.cn

过 枫

电话: 021-38565966

Email: guofeng120@hotmail.com

姜 洋

电话: 021-38565910

Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

朱元戥

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。