

强烈推荐-A (维持)

莱宝高科 002106.SZ

目标估值: 31 元
当前股价: 23.86 元
2010 年 7 月 02 日

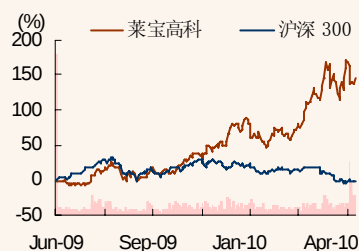
中大尺寸电容屏正式立项，超预期因素将逐个兑现

基础数据

上证综指	2373.8
总股本 (万股)	42885
已上市流通股 (万股)	40584
总市值 (亿元)	97
流通市值 (亿元)	102
每股净资产 (MRQ)	4.1
ROE (TTM)	11.9
资产负债率	15.4%
主要股东	中国机电出口产品投
主要股东持股比例	18.4%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	80	144
相对表现	3	95	140



相关报告

- 1、《触摸屏扩产说明目前销售旺盛，再次打开增长空间》-跟踪报告，2010/3/31;
- 2、《触摸屏快速释放业绩，上调盈利预测和目标价》-一季报点评，2010/4/24;
- 3、《小尺寸电容屏持续超预期增长，中大尺寸电容屏和电子纸布局基本完成》-业绩说明会点评，2010/5/31;

张良勇

0755-82960140
zhangly@cmschina.com.cn
S1090208060205
研究助理 何金孝
0755-82940775
hejx@cmschina.com.cn

事件:

公司第四届董事会第四次会议决议通过《关于投资建设中大尺寸电容式触摸屏项目的议案》。公告中称“公司掌握中大尺寸电容式触摸屏的工艺技术。本项目计划总投资 16,137 万元人民币。利用已有部分设备完成投资 6,000 万元，本次拟计划利用自筹资金新增投资 10,137 万元建设中大尺寸电容式触摸屏项目。项目达产后，设计年产 400 万片电容式触摸屏（以 10 英寸计），预计 2011 年四季度建成投产”。

评论:

1、完全符合我们之前报告对中大尺寸触摸屏业务的判断

公告中对中大尺寸触摸屏业务前景的分析：“平板电脑采用触控灵敏的电容式触摸屏，具有便携性、更佳耐用性、轻薄、明亮、高色彩饱和度以及低功耗等特点，且能够实现与多媒体资源信息共享。据权威研究机构预测和公司论证，未来 3-5 年平板电脑的市场需求将呈现良好的增长态势。此外，随着 3G、WIFI 等移动互联网技术不断发展，手机 PC 化、PC 轻薄化的发展趋势相互交融，支持无线上网、移动电视等各类新兴业务应用的移动资讯终端（MID）不断涌现，从而为中大尺寸电容式触摸屏带来较为广阔的市场空间”。

这一分析完全符合我们之前报告的判断：“从长期来看，平板电脑的出货量肯定能超过上网本的出货量”；“平板电脑采用的触摸屏肯定是电容式触摸屏”。

2、正式进入中大尺寸触摸屏领域，再次打开成长空间

之前我们报告中还明确指出：“莱宝目前已经完全掌握 10 寸以下电容式触摸屏的技术，我们预计以公司对这个行业的了解，肯定会提前在这方面布局。因此，平板电脑的兴起公司必然将明显受益”。公司的这个决议对我们的判断做了很好的印证。

我们认为，这意味着公司正式进入中大尺寸触摸屏领域，为未来发展再次打开了成长空间。平板电脑的今年的出货量预计有 1000 万台，未来两年内最保守的估计也要超过上网本的出货量达到 4000 万台以上。我们预计，平板电脑未来很有可能发展成为个人随身电脑，那么它的年出货量肯定能达到一亿台以上。这至少是手机电容式触摸屏市场的 3 倍以上。这将再次打开公司未来的成长空间。

3、保守计算可增厚 0.36 元 EPS，并有可能提前达产

该项目的产能是 400 万片 10 英寸电容式触摸屏基板。根据 Ipad 的 BOM 单分析，10 英寸触摸屏基板价格为 30 美元左右，我们假设未来降至 20 美元，人民币对美元汇率升至 6.5。则该项目达产后产值为 5.2 亿元。鉴于公司 ITO 玻璃和 CF 两项业务在 08 年以前一直维持 40%左右净利率。保守起见，我们以 30%的净

利润率计算，项目达产后可给公司贡献 1.56 亿元，可增厚 0.36 元 EPS。

图 1: 3G 版 Ipad 的 BOM 单分析

Bill of Materials and Manufacturing Cost for 16Gbyte Non 3G Version of iPad*			
Component	Supplier	Part Number	Cost in U.S.
Display Module - 3.7" Diagonal, 262K Color TFT, IPS Technology, 1024 x 768 Pixels	LG Display	NA	\$85.00
Touchscreen Assembly - 3.7" Diagonal, Capacitive, ITO Glass on Glass, Painted	Wintek	NA	\$30.00
All enclosure metals, plastics, PCB substrates, connectors, etc.			\$32.50
Battery - Li-Ion Polymer, 3.75V, 8600mAh	Amperex Technology, Dynapack	NA	\$21.00
Microprocessor A4 Microprocessor Core Integrated with Graphics Processing Unit w/ PoP DRAM	Designed by PA Semiconductor, Manufactured by Samsung	K4X2G643GE-JGC8	\$19.50
2Gbit Mobile SDRAM - Package on Package (stacked on A4)	Samsung		\$7.30
WLAN n + BT + FM Module (Featuring Broadcom)	Broadcom	BCM4329XKUBG	\$8.05
Human Machine Interface Components			
Touchscreen Microcontroller	Broadcom	BCM5973KFBGH	\$2.30
Touchscreen Driver	Texas Instruments	CD3240A1	\$1.80
Multitouch Controller - Capacitive	Broadcom	BCM5974CKFBGH	\$1.40
Audio Codec - Ultra Low Power, Stereo, w/ Headphone Amplifier	Cirrus Logic	CS42L61	\$1.20
Power Management Components			
Power Management Integrated Circuit	Dialog Semiconductor	D1815A	\$2.10
Power Management Integrated Circuit	Samsung Semiconductor	S6T2MLCX01	\$1.25
Other Electronic	Various	Various	\$20.20
NAND Flash	NA		\$29.50
Box Contents	NA		\$7.50
Total Materials			\$250.60
Manufacturing			\$9.00
Materials and Manufacturing			\$259.60
Retail Price			\$499.00

资料来源: iSuppli, 招商证券

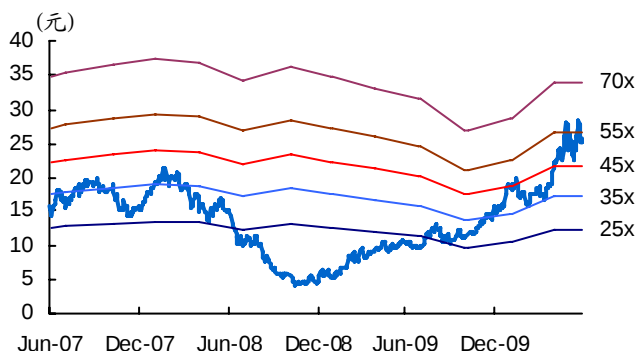
虽然，公告预计该项目 2011 年四季度达产，但我们注意到公司已经利用已有部分设备完成 6000 万投资，可见本次增加投资更像扩产。我们认为，这 400 万片的产能是逐步释放的，预计今年下半年就会释放一部分。而且，我们预计随着平板电脑市场的快速兴起，公司的扩产进度很有可能提前。我们会密切关注这一进程，适时提高公司的盈利预测。

4、多重超预期因素兑现伊始，维持“强烈推荐-A”评级

上个报告中，我们提出公司未来存在多重超预期因素，目前刚刚开始逐个兑现。未来公司还存在：电容式触摸屏下游产业链成熟带来的公司客户结构的优化、彩色电子纸项目的启动、基于新技术的新触摸屏产品的推出等多重超预期因素。我们维持公司 2010、2011 年盈利预测：0.86、1.20 元，维持“强烈推荐-A”评级，维持 6 个月短期目标价 31 元不变。

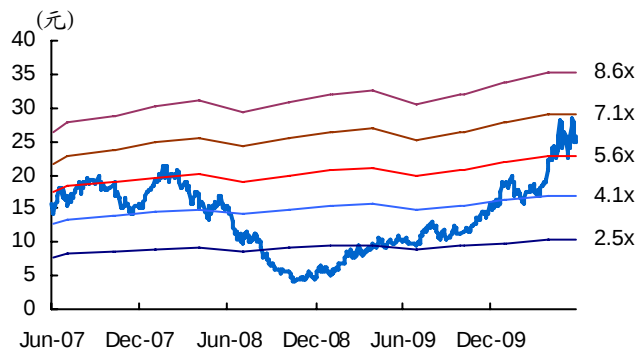
风险提示：公司在触摸屏基板业务上的客户结构仍过于单一，存在一定市场风险。

图 2: 莱宝高科历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心

图 3: 莱宝高科历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心

参考报告:

- 1、《忽如一夜春风来，千树万树梨花开》-触摸屏行业深度报告，2009/07/26;
- 2、《莱宝高科(002106)-空盒业务快速好转、触摸屏提供高成长性》，2009/09/21;
- 3、《空盒业务进展符合预期,四季度将开始盈利》-三季报点评，2009/10/23;
- 4、《电容式触摸屏市场即将启动》-触摸屏行业专题报告，2009/11/12;
- 5、《围绕产能转移，寻找投资机会》-电子行业 2010 年度投资策略，2009/12/08;
- 6、《触摸屏行业的快速增长应是业绩超预期的主要原因》-2009 年业绩快报点评，2010/2/26;
- 7、《触摸屏扩产说明目前销售旺盛，再次打开增长空间》-跟踪报告，2010/3/31;
- 8、《触摸屏快速释放业绩，上调盈利预测和目标价》-一季报点评，2010/4/24;
- 9、《小尺寸电容屏持续超预期增长，中尺寸电容屏和电子纸布局基本完成》-业绩说明会点评，2010/5/31;

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
流动资产	1097	1019	1073	1584	1940
现金	884	800	766	1099	1347
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	65	19	81	136	166
应收款项	99	124	157	271	332
其它应收款	1	0	0	0	1
存货	27	38	56	68	79
其他	0	0	1	1	1
非流动资产	651	812	1007	874	761
长期股权投资	10	10	0	0	0
固定资产	294	598	732	729	632
无形资产	151	174	158	142	125
其他	0	0	0	0	0
资产总计	1748	1831	2079	2458	2701
流动负债	142	179	178	388	504
短期借款	37	63	34	9	110
应付账款	43	50	79	104	120
预收账款	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
长期负债	27	44	3	158	137
长期借款	44	0	137	137	137
其他	0	0	0	0	0
负债合计	186	182	336	525	642
股本	254	330	330	429	429
资本公积金	829	752	797	797	797
留存收益	298	364	391	127	(244)
少数股东权益	50	52	56	60	64
归属于母公司所	1512	1597	1687	1873	1995
负债及权益合计	1748	1831	2079	2458	2701

现金流量表

单位：百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
经营活动现金流	211	295	0	519	534
净利润			180	372	520
折旧摊销			0	90	113
财务费用			(3)	(8)	(9)
投资收益			0	0	0
营运资金变动			(54)	(302)	(239)
其它			(124)	368	149
投资活动现金流	(341)	(229)	0	43	(2)
资本支出			141	350	600
其他投资			(141)	(307)	(602)
筹资活动现金流	(93)	(150)	0	(229)	(284)
借款变动			0	(27)	0
普通股增加			45	0	0
资本公积增加			0	0	0
股利分配			(135)	(281)	(394)
其他			90	79	110
现金净增加额	(223)	(84)	0	333	248

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	566	539	636	1099	1347
营业成本	262	244	362	541	625
营业税金及附加	1	1	0	1	1
营业费用	14	9	9	16	20
管理费用	39	43	48	88	101
财务费用	(18)	(18)	(3)	(8)	(9)
资产减值损失	2	2	(0)	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	266	258	220	460	607
营业外收入	5	5	4	5	5
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	271	262	224	465	612
所得税	40	47	43	93	92
净利润	231	215	180	372	520
少数股东损益	2	2	4	4	4
归属于母公司净利润	229	213	177	368	516
EPS (元)	0.90	0.64	0.54	0.86	1.20

主要财务比率

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	16%	-5%	18%	73%	23%
营业利润	12%	-3%	-15%	109%	32%
净利润	8%	-7%	-17%	108%	40%
获利能力					
毛利率	53.7%	54.7%	43.1%	50.8%	53.6%
净利率	40.5%	39.5%	27.8%	33.4%	38.3%
ROE	15.2%	13.3%	10.5%	19.6%	25.9%
ROIC	26.9%	20.9%	15.8%	36.8%	53.0%
偿债能力					
资产负债率	10.6%	9.9%	16.2%	21.4%	23.8%
净负债比率	-46.0%	-40.2%	-28.6%	-38.8%	-40.7%
流动比率	10.2	7.7	5.7	6.0	4.1
速动比率	10.0	7.5	5.5	5.7	3.9
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5
存货周转率	9.7	7.5	7.7	8.7	8.5
应收帐款周转率	6.4	4.8	4.5	5.1	4.5
应付帐款周转率	13.2	11.6	9.8	12.0	12.0
每股资料 (元)					
每股收益	0.90	0.64	0.54	0.86	1.20
每股经营现金	0.83	0.89	0.00	1.21	1.25
每股净资产	6.16	5.00	5.28	4.51	4.80
每股股利	0.49	0.40	0.41	0.65	0.92
估值比率					
PE	38.8	54.5	64.6	40.7	29.0
PB	5.9	7.2	6.8	8.0	7.5
EV/EBITDA	19.9	26.5	36.6	50.4	31.0

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

张良勇，工学学士，经济学硕士，3 年电子行业从业经历，7 年证券从业经验，现为招商证券研究董事，电子行业分析师，2006-2009 年《新财富》电子行业最佳分析师；

何金孝，中科院微电子与固体电子学硕士，两年证券从业经验，2009 年加盟招商证券，任电子行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。