

莱宝高科 (002106)

强烈推荐 (维持)

触摸屏超预期，技术研发奠定发展基石

市场数据

报告日期	2010-8-22
收盘价(元)	28.80
总股本(百万股)	428.85
流通股本(百万股)	406.88
总市值(百万元)	12351.01
流通市值(百万元)	11718.20
净资产(百万元)	1758.22
总资产(百万元)	2126.03
每股净资产	4.10

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	636	1029	1416	1917
同比增长(%)	18.1%	61.7%	37.6%	35.4%
净利润(百万元)	177	352	494	668
同比增长(%)	-17.0%	99.2%	40.3%	35.3%
毛利率(%)	43.1%	50.8%	50.2%	49.1%
净利率(%)	27.8%	34.2%	34.9%	34.8%
净资产收益率(%)	10.5%	17.0%	20.3%	22.8%
每股收益(元)	0.41	0.82	1.15	1.56
每股经营现金流(元)	0.51	1.02	1.23	1.63

相关报告

《莱宝高科：触摸屏成为利润增长核心驱动力》2010-7-30

《莱宝高科：快速向中大尺寸触摸屏迈进》2010-7-1

《莱宝高科：触摸屏业务进入丰收期——调研信息速递》2010-5-20

刘亮 S0190209030141
021-3856 5917
liuliang@xyzq.com.cn

楼鸿强
021-3856 5937
louhq@xyzq.com.cn

投资要点

事件：

公司 8 月 21 日公告 2010 年半年报，上半年主营业务收入 4.75 亿元，同比增长 87.01%；实现营业利润 1.98 亿元，归属上市公司净利润 1.56 亿元，分别较上年同期增长 152.06%、144.18%；上半年每股收益 0.36 元，基本符合我们的预期。

点评：

- **触摸屏收入超出我们的预期：**按照公告资料，因触摸屏挤占部分镀膜产能，导致 ITO 导电玻璃业务收入同比略有下滑；彩色滤光片由于售价下滑，导致收入同比略有下滑；我们估计这两块业务上半年收入在 2 亿元左右，基本符合我们的预期。TFT 空盒业务基本满产，上半年销售收入 6713 万元，略低于我们的预期。我们预计触摸屏收入应该在 2 亿元左右，超出我们此前 1.5 亿元的预测，其中募投项目的触摸屏收入 1.05 亿元。我们认为触摸屏收入超预期的主要原因是公司部分原有镀膜和光刻设备已经转做触摸屏，随着触摸屏扩产设备于下半年逐步到位，我们预计触摸屏全年收入将顺利超过 4 亿元。
- **毛利率超预期，触摸屏逐步放量是主要原因：**公司上半年综合毛利率 52.94%，超出我们的预期。其中，1 季度毛利率约 48.6%，2 季度毛利率达到 56.9%，环比上升 8.3%。据我们了解，ITO 导电玻璃和彩色滤光片的毛利率基本稳定，TFT 空盒的毛利率并不高，触摸屏业务 1 季度达

到约 70%左右的规划产能，2 季度末实现满产，因此我们认为触摸屏逐步放量是 2 季度毛利率大幅上升的主要原因。

- **加大研发投入,技术实力奠定未来发展基石:**上半年管理费用 3623 万元,同比大幅增长 137.9%,主要因为研发投入大幅增加所致。截至报告期末,公司已申报 61 项专利申请,其中发明专利 27 项、实用新型专利 34 项;向台湾地区申报 14 项专利申请,其中发明专利 7 项、实用新型专利 7 项。我们认为未来几年平面显示行业将迎来技术“遍地开花”的时期,技术创新包括彩色电子纸、OLED、3D 显示等,公司处于平面显示产业链的中上游,拥有的技术和设备具备较强的基础性和通用性,公司管理层拥有优秀的规划能力,我们看好公司在新型显示技术领域的发展。
- **盈利预测与投资建议:**公司预计 1-9 月净利润同比增长在 120%-150%,以此测算净利润在 2.4-2.7 亿元,折合 EPS 约 0.55-0.62 元,对应 3 季度 EPS 在 0.18-0.26 元,而公司 2 季度 EPS 已经达到 0.22 元。结合我们对触摸屏行业的分析以及对公司触摸屏扩产进度的判断,我们上调公司 2010-2012 年盈利预测至 0.82、1.15、1.56 元,动态 PE 为 35、25、18 倍。我们再次强调公司在技术、设备、人才等方面具备的通用性、专业性和前瞻性等竞争优势,维持“强烈推荐”投资评级。

表 1、公司分季度业绩对比 (单位:百万元、元、%)

主要数据	09-2Q	09-3Q	09-4Q	10-1Q	10-2Q	QOQ	2009-06	2010-06	YOY	说明
营业收入	138	174	209	225	249.8	81.0%	254	475	87.0%	触摸屏逐步放量
营业成本	85	101	103	116	107.7	26.6%	158	224	41.8%	
毛利	53	72	106	109	142.1	168.2%	96	252	161.0%	
销售费用	3	2	3	3	3.2	10.2%	4	7	51.8%	加大研发投入
管理费用	9	13	20	22	13.8	50.6%	15	36	137.9%	
财务费用	0	4	-4	2	7.3	2738.7%	-3	9	-	
资产减值	0	-2	1	-0	0.6	19.2%	1	0	-66.7%	
公允价值	0	0	0	0	0.0	-	0	0	-	
投资收益	0	0	0	0	0.8	-	0	1	-	
营业利润	40	56	86	81	116.9	190.7%	79	198	152.1%	
利润总额	41	56	89	81	117.7	187.4%	79	199	150.6%	
净利润	33	43	70	62	94.1	182.1%	64	156	144.2%	
EPS	0.078	0.100	0.163	0.145	0.22	182.1%	0.149	0.364	144.2%	
销售费用率	2.1%	1.1%	1.5%	1.5%	1.3%	-0.8%	1.7%	1.4%	-0.3%	
管理费用率	6.6%	7.3%	9.6%	10.0%	5.5%	-1.1%	6.0%	7.6%	1.6%	
财务费用率	0.2%	2.6%	-2.1%	0.7%	2.9%	2.8%	-1.3%	1.9%	3.1%	
所得税率	15.2%	21.1%	20.0%	22.2%	19.6%	4.4%	17.4%	20.6%	3.3%	
毛利率	38.4%	41.7%	50.7%	48.6%	56.9%	18.5%	37.9%	52.9%	15.0%	2 季度毛利率大幅上升
净利润率	24.2%	24.7%	33.6%	27.5%	37.7%	13.5%	25.2%	32.8%	7.7%	

资料来源:兴业证券研发中心

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1073	1211	1557	2203
货币资金	766	813	1032	1531
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	157	210	275	353
其他应收款	0	1	1	2
存货	56	71	99	127
非流动资产	1007	1145	1192	1074
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	887	948	850
在建工程	48	39	28	11
油气资产	0	0	0	0
无形资产	158	150	147	144
资产总计	2079	2356	2749	3278
流动负债	178	240	266	287
短期借款	34	30	30	30
应付票据	0	0	0	0
应付账款	79	144	170	192
其他	65	66	66	66
非流动负债	158	-17	-24	-24
长期借款	137	-27	-27	-27
其他	20	10	4	4
负债合计	336	222	242	264
股本	330	429	429	429
资本公积	797	797	797	797
未分配利润	391	642	958	1387
少数股东权益	56	62	70	81
股东权益合计	1743	2134	2507	3014
负债及权益合计	2079	2356	2749	3278

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	177	352	494	668
折旧和摊销	82	113	135	150
资产减值准备	-0	1	2	2
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	2	-1	-3
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	4	6	8	11
营运资金的变动	60	26	103	129
经营活动产生现金流量	216	437	529	699
投资活动产生现金流量	-209	-252	-182	-32
融资活动产生现金流量	25	-138	-128	-139
现金净变动	32	47	219	529
现金的期初余额	800	766	813	1032
现金的期末余额	832	813	1032	1561

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	636	1029	1416	1917
营业成本	362	507	704	976
营业税金及附加	0	4	6	8
销售费用	9	14	18	22
管理费用	48	70	81	90
财务费用	-3	2	-1	-3
资产减值损失	-0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	220	432	608	824
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	224	436	612	828
所得税	43	78	110	149
净利润	180	358	502	679
少数股东损益	4	6	8	11
归属母公司净利润	177	352	494	668
EPS (元)	0.41	0.82	1.15	1.56

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	18.1%	61.7%	37.6%	35.4%
营业利润增长率	-14.6%	96.3%	40.7%	35.5%
净利润增长率	-17.0%	99.2%	40.3%	35.3%
盈利能力(%)				
毛利率	43.1%	50.8%	50.2%	49.1%
净利率	27.8%	34.2%	34.9%	34.8%
ROE	10.5%	17.0%	20.3%	22.8%

偿债能力(%)

资产负债率	16.2%	9.4%	8.8%	8.0%
流动比率	6.01	5.05	5.86	7.67
速动比率	5.70	4.75	5.49	7.23

营运能力(次)

资产周转率	0.33	0.46	0.55	0.64
应收帐款周转率	4.36	5.43	5.67	5.92

每股资料(元)

每股收益	0.41	0.82	1.15	1.56
每股经营现金	0.51	1.02	1.23	1.63
每股净资产	3.93	4.83	5.68	6.84

估值比率(倍)

PE	69.91	35.10	25.01	18.49
PB	7.32	5.96	5.07	4.21

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% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

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。