

莱宝高科(002106.sz)

触摸屏空盒盈利向好，上半年业绩高增长

惠毓伦 研究员

电话: 010-68058657

eMail: hyl6@gf.com.cn

徐博卷 研究助理

电话: 010-68058790

eMail: xbj@gf.com.cn

营业收入与净利润高速增长

上半年公司实现主营业务收入 4.75 亿元，较上年同期增加 87.01%；实现营业利润 1.98 亿元、净利润 1.56 亿元，较上年同期分别增加 152.06%、144.18%。一季度、二季度单季销售收入屡创新高。公司实现全面摊薄每股收益 0.36 元，二季度单季每股收益达到 0.22 元。

在建新项目保障公司未来较快增长

截止 2010 年上半年，公司 IPO 募集资金项目中的 TFT-LCD 项目及电容式触摸屏项目已经基本完成。目前公司的在建项目还有 2.5 代线 82.8 万片电容式触摸屏技术改造项目 and 年产 400 万片 10 英寸电容式触摸屏项目，公司预计将分别在 2011 年 1 月份和 2011 年四季度建成投产。两个触摸屏产品项目将有力保障公司未来高成长性。

盈利预测与投资评级

我们预计 2010-2012 年公司净利润分别为 3.57 亿元、5.71 亿元和 7.64 亿元，全面摊薄后 EPS 分别为 0.83 元、1.33 元和 1.78 元。前期公司股价涨幅较大，目前对应 2010 年市盈率为 34.7 倍，估值基本合理，将投资评级由“买入”调整为“持有”，目标价为 29.05 元。

风险提示

一是行业景气度下降的风险，二是主要产品价格快速下降的风险。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	538.65	636.27	1077.90	1725.20	2204.60
EBITDA(百万元)	299.10	302.59	597.54	900.15	1174.56
净利润(百万元)	212.74	176.66	356.89	571.33	764.04
净利润增长率	-7.17%	-16.96%	102.03%	60.08%	33.73%
每股收益(元)	0.645	0.536	0.832	1.332	1.782
市盈率	10.79	45.56	34.61	21.62	16.17
市净率	1.44	4.77	6.77	6.05	5.29
EV/EBITDA	5.48	24.91	19.55	12.91	9.58
每股红利(元)	0.40	0.20	0.5	0.8	1.1
股息率(%)	5.75	0.82	1.8	2.9	3.8

来源: 深圳莱宝高科技股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格(元)	28.80
目标价格(元)	29.05
前次评级	买入

股价走势

莱宝高科(002106)与沪深300(000300)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	11.93%	1.41%	151.13%
沪深 300	4.21%	4.68%	-9.53%

股票数据

总股本(万股)	42,885.44
流通 A 股(万股)	40,688.21
主要股东:	

中国机电出口产品投资有限公司	
主要股东持股比例	23.98%
流通 A 股比例	94.88%

财务比率

ROE	10.47%
ROA	11.28%
资产负债率	16.16%
每股净资产(元)	5.11

2009 年报数据。

2010年上半年经营回顾

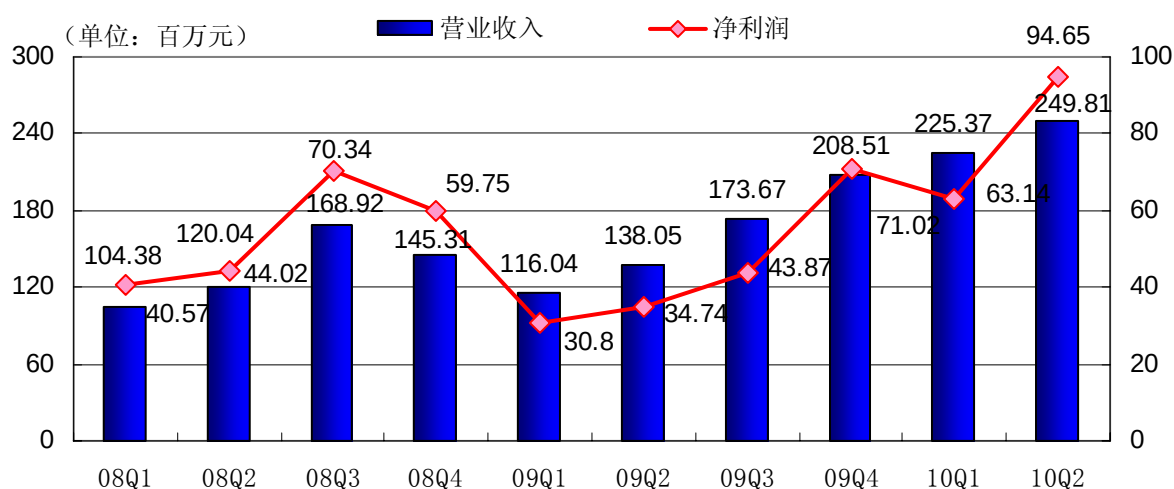
2010年上半年，消费类电子产品需求呈良好的提升态势，相应的给公司主导产品需求提升带来一定的积极影响。伴随着触摸屏产品实现批量生产且达到设计产能及TFT-LCD空盒产品销量进一步增加，公司的经营业绩较去年同期呈现较大幅度的增长。

营业收入和净利润屡创新高

上半年公司实现主营业务收入4.75亿元，较上年同期增加87.01%；实现营业利润1.98亿元、净利润1.56亿元，较上年同期分别增加152.06%、144.18%。其中一季度营业收入和净利润分别达到2.25亿元和6314万元，营业收入达到单季新高，而二季度销售收入和净利润更进一步，达到2.50亿元和9465万元，均创单季新纪录。上半年公司实现全面摊薄每股收益0.36元，其中二季度单季每股收益达到0.22元，超出市场预期。

三季度是公司的传统旺季，随着公司触摸屏产能进一步改造扩张，下半年单季营业收入和净利润很有可能会再创新高。

图1：2008年以来公司各季度营业收入及净利润增长变化情况



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

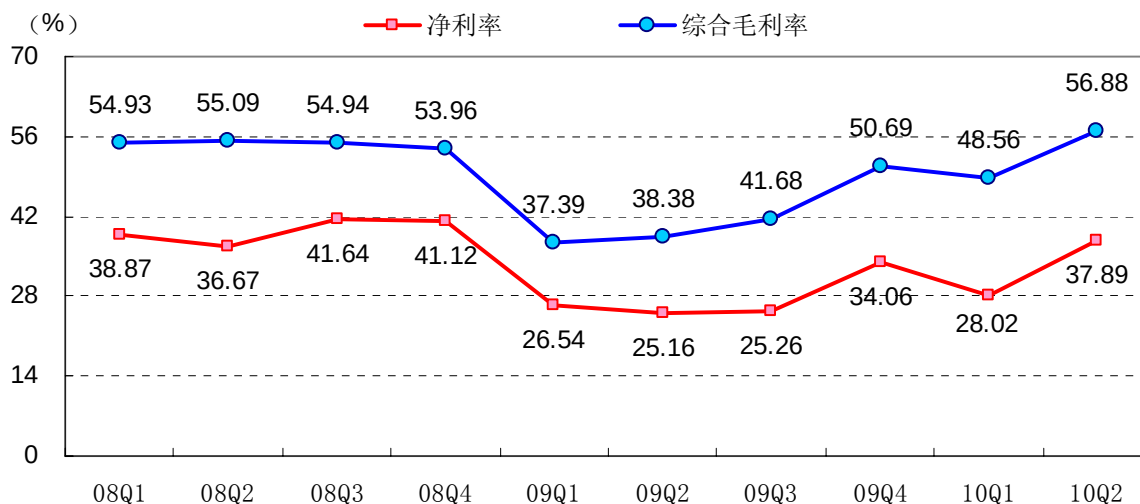
综合毛利率和净利率大幅度提升

上半年公司综合毛利率为52.94%，比2009年的37.93%上升了将近15个百分点。其中一季度毛利率为48.56%，二季度毛利率达到了56.88%，达到近年来单季度毛利率的新高，二季度环比加快的主要原因是由于二季度高毛利的触摸屏产量达产。毛利率同比大幅提升的原因有：一是TFT-LCD空盒去年同期产能不足处在亏损状态，今年上半年产能达到设计产能，毛利率达到正常水平；二是毛利率较高的触摸屏产品产能产量快速提升，产品结构进一步优化，拉动毛利率整体提升；三是传统产品彩色滤

光片和ITO导电玻璃毛利率基本稳定。

从净利率来看，公司上半年净利率达到了33.21%的高水平，其中一季度净利率为28.02%，二季度净利率更是达到37.89%的高水平，其主要原因是公司毛利率快步升高，尽管期间费用率有所提高，净利率也达到了较高水平。

图2：近年来单季度公司综合毛利率及净利率变化情况

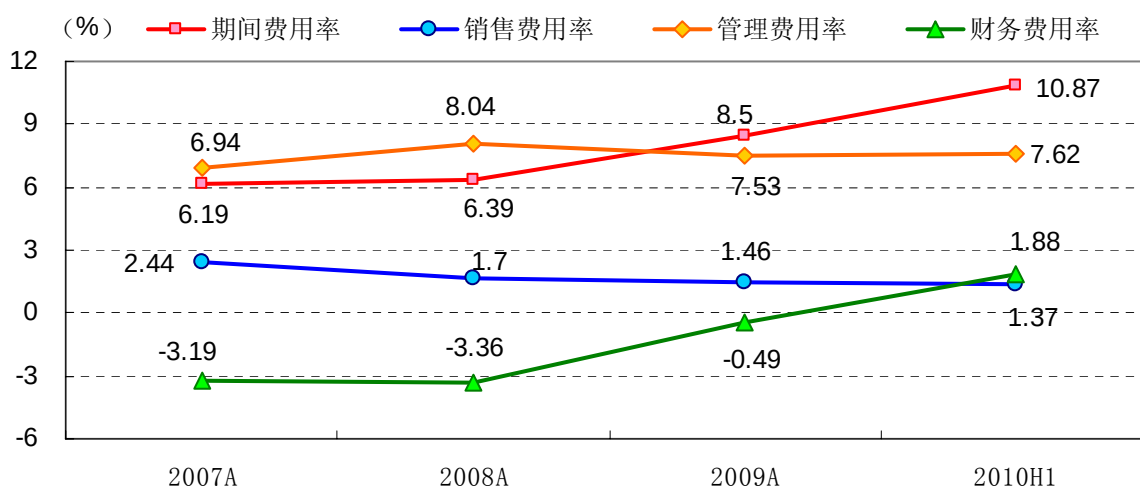


数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

期间费用率近期呈现一定的上升趋势

2009年以来，公司期间费用率呈现一定的上升趋势，其主要原因是由于募集资金项目及新项目的投入，公司银行存款利息收入减少，财务费用率由2008年的-3.36%逐步提升到2009年、2010年上半年的-0.49%和1.88%。从分项目来看，管理费用率、销售费用率自2008年以来由于销售收入的增长呈现明显的下降趋势。

图3：近几年公司各项费用率情况



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

新产品建设项目进展顺利

截止2010年上半年,公司IPO募集资金项目中的TFT-LCD项目及电容式触摸屏项目已经基本完成,光电显示材料研发中心项目计划投资3143万元,目前已完成46.30%。另外,公司的在建项目还有2.5代线82.8万片电容式触摸屏技术改造项目,截至上半年完成进度13.46%,公司预计将在2011年1月份建成投产。除了前面的项目,截止目前公司在建项目还有设计年产400万片10英寸电容式触摸屏项目。两个触摸屏产品项目将有力保障公司未来高成长性。

根据公司《关于公司未来发展规划(2011年~2015年)的议案》,未来将紧密跟踪中大尺寸电容式触摸屏、彩色电子纸显示器件、AMOLED(主动驱动式有机电致发光二极管)用原材料等技术的发展,适时切入新型显示器件的研发和生产,进一步提升公司技术优势和核心竞争力。

表1: 公司上市以来主要建设项目进展情况				单位: 万元/万片
承诺投资项目	计划投资总额	迄今投入进度	计划产能	预计完成时间
中小尺寸TFT-LCD空盒项目	56945	99.31%	3万对/月	2009年年底
电容式触摸屏项目(1期)	33119	93.66%	40万片/年	2009年年底
光电显示材料研发项目	3143	46.30%	-	2009年年底
电容式触摸屏技改项目(2期)	23458	13.46%	82.8万片/年	2011年1月
中大尺寸触摸屏项目	16137	37.18%	400万片/年(10")	2011年4季度

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

盈利预测与估值评级

2010年上半年,因触摸屏生产占用部分镀膜产能,导致ITO产品销售收入较上年同期有一定幅度下降;彩色滤光片产品销价与上年同期相比下降,导致本期销售收入较上年同期有所下降;TFT-LCD空盒产品与上年同期相比,因销量增加,报告期内实现销售收入6,713.14万元,较上年同期增加41.19%;募投项目触摸屏产品新增销售收入10,458.02万元。

三季度是电子行业的传统旺季,目前全球电子行业景气度仍处在较高的水平上,但由于去年下半年行业状况非常良好,基数较大,因此下半年的同比增速将有一定程度的降低。

目前公司正在积极推进扩产计划,2.5代线中小尺寸触摸屏产品产能将于明年1月份达到122.8万片/年的产能,目前触摸屏产品需求旺盛、价格稳定、毛利率较高,将成为公司明年的主要增长点。明年年底,10英寸的中大尺寸触摸屏也将投产,会成为2012年公司成长点。

我们预计,随着触摸屏项目的顺利进行,以及彩色电子纸、AMOLED等新兴显示器件进入市场,未来2-3年公司有可能对彩色电子纸和AMOLED进行技改扩产计划。

表3: 莱宝高科盈利预测假设表^{注1}

单位: 万元

产品	项目	2009A	2010H1	2010E	2011E	2012E
ITO导电玻璃	销售量(万片)	900	400	850	800	700
	单价(元/片)	27	28	26	25	24
	销售收入	24300	11200	22100	20000	16800
	毛利率	45.00%	48.00%	47.00%	46.00%	45.00%
彩色滤光片	销售量(万片)	95	45	85	80	80
	单价(元/片)	260	250	250	230	220
	销售收入	24700	11250	21250	18400	17600
	毛利率	54.64%	59.00%	59.00%	58.00%	57.00%
TFT-LCD空盒	销售量(万对)	20	15	36	36	36
	单价(元/对)	450	447	440	420	410
	销售收入	9000	6,713.00	15840	15120	14760
	毛利率	8.50%	31.72%	32.00%	31.00%	30.00%
中小尺寸触摸屏(2.5代线)	销售量(万片)	8	18	45	110	120
	单价(元/片) ^{注2}	700	1020	1080	1000	990
	销售收入	5600	18355	48600	110000	118800
	毛利率	40.00%	60.00%	62.00%	60.00%	60.00%
中大尺寸触摸屏(10"产品)	销售量(万片)	-	-	-	50	350
	单价(元/片)	-	-	-	180	150
	销售收入	0	0	0	9000	52500
	毛利率	0	0	0	40%	62%
总营业收入		63600	47518	107790	172520	220460
营收同比增速		17.70%	87.00%	69.48%	60.05%	27.79%
综合毛利率		43.14%	52.94%	53.92%	54.58%	57.09%
期间费用率		8.50%	10.87%	10.50%	10.00%	9.80%
销售费用率		1.46%	1.37%	1.40%	1.40%	1.40%
管理费用率		7.53%	7.62%	7.60%	7.60%	7.60%
财务费用率		-0.49%	1.88%	1.50%	1.00%	0.80%

数据来源: 广发证券发展研究中心

注1: 各年各产品细节信息均为作者推断值, 仅供参考

注2: 假设2010-2012年3.5"触摸组件单价分别为60元、50元、45元, 单片良品数量为18个、20个和22个。

根据我们的估值模型, 2010-2012年, 公司营业收入分别为10.78亿元、17.25亿元和22.05亿元, 归属母公司所有者的净利润分别为3.57亿元、5.71亿元和7.64亿元, 全面摊薄后的每股收益分别为0.83元、1.33元和1.78元。根据Wind数据, 目前2010年电子元器件行业市盈率为44倍PE, 近期公司股价已经有了较大涨幅, 目前公司股价为28.80元, 对应2010年动态市盈率为34.7, 估值基本合理, 将公司由“买入”调整为“持有”评级。给予2010年35倍PE, 目标价为29.05元。

风险提示

行业景气度下降的风险

电子行业具有较强的周期性特征，易受宏观经济的影响。当前全球经济面临诸多不确定因素，未来有可能引起电子行业景气度下降，这将会在一定程度上降低公司盈利能力。

主要产品价格加快下滑的风险

目前公司触摸屏产品已经进入苹果公司iPhone产品的主要供货渠道，产品需求旺盛、价格稳定、毛利率较高。全球电容式触摸屏厂商增长很快，未来几年触摸屏的供给将会快速增加，很有可能使得触摸屏产品价格加快下降，毛利率降低，这将从一定程度上降低公司盈利能力。

资产负债表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
货币资金	720.35	811.17	895.34	1,278.25	
应收账款	237.95	336.12	582.69	591.44	
预付款项	2.43	22.22	16.67	30.28	
应收利息	-	-	-	-	
应收股利	-	-	-	-	
其他应收款	1.234	2.21	2.20	2.77	
存货	56.46	63.19	125.58	102.32	
流动资产合计	1,018.63	1,234.92	1,622.46	2,005.05	
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	
固定资产	731.69	659.64	584.59	522.54	
在建工程	48.00	50.00	70.00	50.00	
无形资产	157.86	139.28	120.71	102.13	
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	
递延所得税资产	67.56	67.56	67.56	67.56	
非流动资产合计	1,005.11	916.48	842.86	742.23	
资产总计	2,023.74	2,151.40	2,465.32	2,747.29	
短期借款	34.14	0.00	0.00	0.00	
应付票据	78.86	96.75	180.29	154.17	
应付账款	0.00	0.00	0.00	0.00	
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付职工薪酬	-	-	-	-	
应交税费	-	-	-	-	
应付利息	-	-	-	-	
应付股利	-	-	-	-	
其他应付款	30.27	30.27	30.27	30.27	
流动负债合计	143.27	127.02	210.57	184.45	
长期借款	137.32	137.32	137.32	137.32	
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	0.00	
非流动负债合计	137.32	137.32	137.32	137.32	
负债合计	280.60	264.35	347.89	321.77	
股本	329.89	428.86	428.86	428.86	
资本公积	797.38	698.42	698.42	698.42	
盈余公积	515.00	559.70	695.98	914.16	
未分配利润	44.70	136.29	218.17	291.76	
少数股东权益	56.17	63.80	76.00	92.33	
负债股东权益总计	2,023.74	2,151.40	2,465.32	2,747.29	
每股净资产(元)	3.934	4.251	4.760	5.441	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	636.27	1077.90	1725.20	2204.60	
营业成本	361.80	496.70	783.59	945.99	
营业税金及附加	0.39	0.66	1.06	1.36	
销售费用	9.29	15.09	24.15	30.86	
管理费用	47.93	81.92	131.12	167.55	
财务费用	-3.14	16.20	17.47	18.36	
资产减值损失	-0.10	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	
营业利润	220.10	467.33	767.81	1040.48	
营业外收入	3.55	0.00	0.00	0.00	
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	
利润总额	223.65	467.33	767.81	1040.48	
所得税费用	43.21	102.81	184.28	260.12	
净利润	180.43	364.52	583.54	780.36	
归属于母公司净利润	176.66	356.89	571.33	764.04	
少数股东损益	3.77	7.62	12.21	16.32	
EPS(元)	0.412	0.832	1.332	1.782	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

现金流量简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
经营活动现金流量	213.95	387.16	496.03	888.64	
投资活动现金流量	-223.55	-50.00	-70.00	-50.00	
筹资活动现金流量	-30.97	-246.34	-341.87	-455.73	
现金及现金等价物净增加额	-36.84	90.82	84.17	382.91	
期末现金余额	720.35	811.17	895.34	1278.25	
每股经营活动现金流(元)	0.499	0.903	1.157	2.072	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

主要财务指标					
指标项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入增长率	18.12%	69.41%	60.05%	27.79%	
营业利润增长率	2.04%	95.44%	50.64%	30.49%	
毛利率	43.14%	53.92%	54.58%	57.09%	
营业利润率	48.05%	55.44%	52.18%	53.28%	
净利率	28.36%	33.82%	33.82%	35.40%	
净资产收益率	10.47%	19.57%	27.99%	32.75%	
总资产收益率	11.05%	21.33%	30.69%	37.27%	
流动比率	7.11	9.72	7.71	10.87	
资产负债率	13.87%	12.29%	14.11%	11.71%	
所得税税率	20%	22%	24%	25%	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

莱宝高科(002106)行情走势



相关研究报告

莱宝高科 (002106.sz) _公司调研简报 徐博卷 2009-11-05

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。