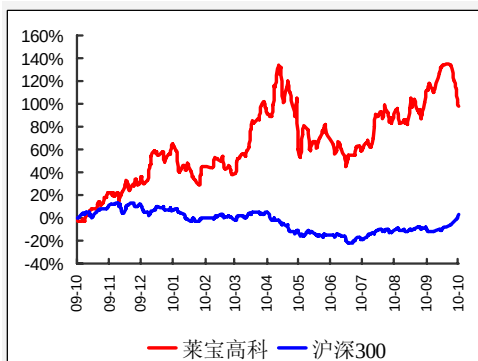




莱宝高科(002106): 触摸屏业务超预期, 公司业绩持续高增长

— 公司三季度业绩预告修正公告点评

近1年该股与沪深300指数走势



基础数据

总股本(百万股)	428.85
实际流通A股(百万股)	406.88
实际流通A股市值(亿元)	127

研究员 尹建辉

投资咨询证书号 S0620207050048

研究员 丁晶

电话 025-83367888-3085

邮箱 jingd_nj@163.com

● 内容提要

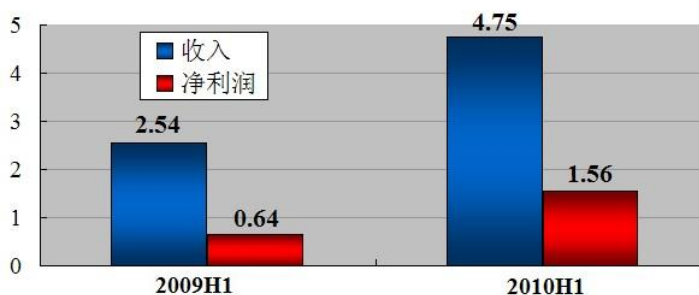
公司评级: 推荐

- 公司15日公告修正三季度业绩预增, 将半年报中的2010年1-9月的净利润预增从120%-150%上调至150%-160%, 三季度单季实现1.21亿元净利润, 环比二季度增长29%, 业绩再次超预期。以公告数据测算, 公司1-9月净利润在2.7亿元以上(折合EPS在0.64元左右)。本次业绩预增原因估计主要为公司通过改造彩色滤光片(CF)生产线获得的触摸屏产能大幅超出预期。公司部分触摸屏扩产设备已经到位, 预计四季度还会有部分新产能开出, 保守估计四季度EPS应该会在0.26元以上, 因此全年业绩应该在0.9元以上。
- iPhone和 iPad的热销引爆智能手机和平板电脑市场, 带动电容式触摸屏材料市场迅猛发展。Apple公司iPhone的持续热销, 已带动整个触摸屏智能手机市场快速增长。今年4月3号iPad推出以来, 仅28天销量就突破百万, 二季度iPad销售量更是达到327万部, iPad的巨大成功, 也引爆了平板电脑市场。电容式触摸屏材料市场“钱”景无限。
- 触摸屏业务超预期增长, 推动业绩高成长。公司IPO募投项目年产46万片触摸屏面板已于今年1月份投产, 另外公司通过对ITO镀膜线和CF线的改造大幅扩充触摸屏产能, 促使触摸屏业务1-9月销售收入远超市市场预期, 预计今年全年此块业务营收将超过4亿元。公司中小尺寸电容式触摸屏扩产进程稳步推进, 预计中大尺寸触摸屏项目极有可能会提前达产, 触摸屏业务将充分享受下游终端蓬勃发展的盛宴。
- 多种新型显示技术储备与管理层对行业的准确把握能力共同构筑了公司的核心投资价值, 触摸屏项目扩产不仅进一步提升其核心竞争力, 更成为推动未来两年高成长的重要因素, 而未来彩色电子纸技术储备更为其成长添力。我们看好公司在新型显示技术领域的发展, 预计公司10年、11年EPS分别为0.90元、1.26元, 给予“推荐”评级。

● 公司业绩

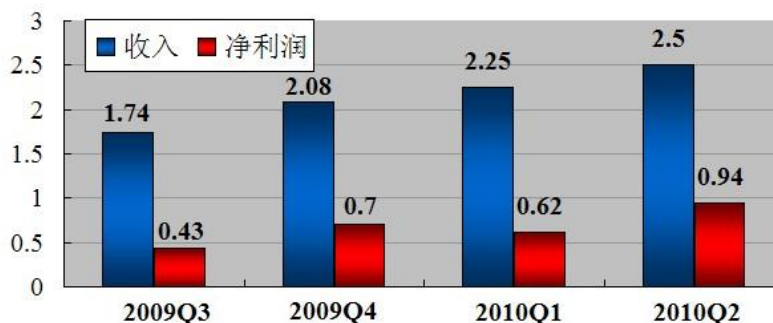
❖ 公司 15 日公告修正三季度业绩预增，将半年报中的 2010 年 1-9 月的净利润预增从 120%-150%上调至 150%-160%，三季度单季实现 1.21 亿元净利润，环比二季度增长 29%，业绩再次超预期。公司今年前 3 季度净利润分别约为 6200 万元、9400 万元、12100 万元，摊薄后各季 EPS 约为 0.14、0.22、0.28 元。公司 1-9 月净利润在 2.7 亿元以上（折合 EPS 在 0.64 元左右）。本次业绩预增原因估计主要为公司通过改造彩色滤光片（CF）生产线获得的触摸屏产能大幅超出预期。公司部分触摸屏扩产设备已经到位，预计四季度还会有部分新产能开出，保守估计四季度 EPS 应该会在 0.26 元以上，因此全年 EPS 应该在 0.9 元以上。

图 1 2010 年上半年公司营收、净利润同比增长情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告，南京证券研究所

图 2 公司正式公告中最近 4 个季度营收、利润增长情况（单位：亿元）



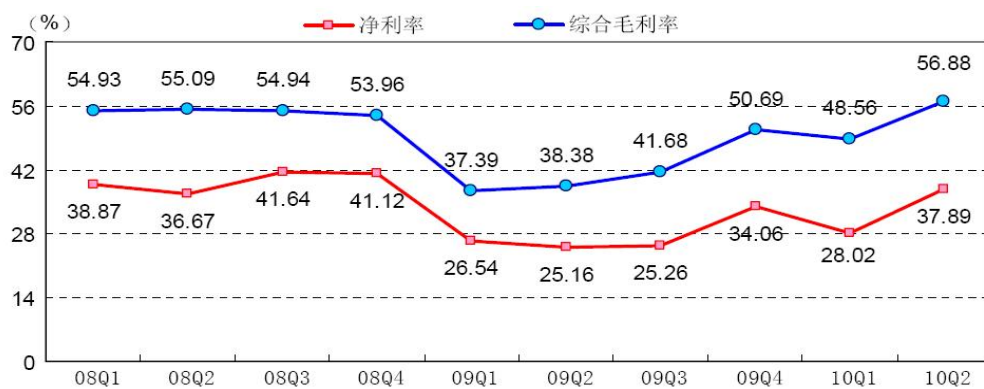
资料来源：公司公告，南京证券研究所

注：公司三季度业绩预告修正公告中未披露 2010Q3 营收，只预告 Q3 净利润约为 1.21 亿元

❖ 产品结构优化，触摸屏业务逐步放量，综合毛利率大幅提升。

触摸屏等高端产品毛利率较高（超过 60%），公司的产品结构持续优化。2010H1 公司综合毛利率达到 52.94%，同比上升 15.01%，超出市场预期。从季度毛利率看，二季度毛利率达 56.80%，比一季度提高 8.36%。主营业务中，由于 ITO 导电玻璃和彩色滤光片的毛利率基本稳定，TF 空盒的毛利率并不高，触摸屏业务一季度达到约 70%左右的规划产能，二季度末实现满产，反映出二季度随高毛利率的触摸屏业务逐步放量，从而大幅带动综合毛利率上升。随着触摸屏产能的逐步释放，业务收入占总营业收入比例的进一步提高，公司毛利率还将有一定幅度的提升。

图3 近年来分季度公司综合毛利率及净利率变化情况（单位：%）

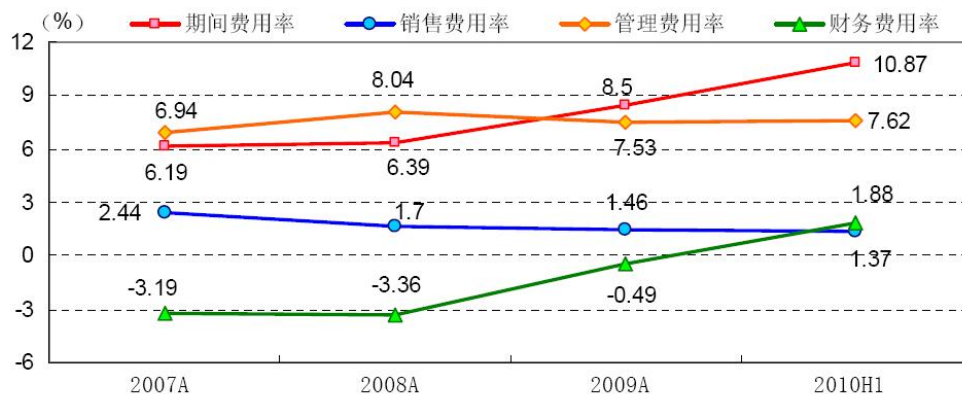


资料来源：公司公告，南京证券研究所

❖ 2010H1 期间费用控制有所下降，所得税率提高 2 个百分点。

2010H1 期间费用营收占比 10.87%，去年同期为 7.68%，主要系管理费用增加，管理费用营收占比 7.62%，去年同期为 5.99%，系研发费用投入增加所致。截至 2010 年 6 月，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。财务费用占比 1.88%，系存款利息收入下降及汇兑税收增加。所得税费用由于税率从 20% 上升到 22%，及利润总额增加，营收占比上升到 8.64%，去年同期为 5.43%。

图4 近几年公司各项费用率情况



资料来源：公司公告，南京证券研究所

● 触摸屏发展迅猛，“钱”景无限

触摸屏改变了人机交互方式，增加了触摸体验感受。iPhone 和 iPad 的热销引爆智能手机和平板电脑市场，带动电容式触摸屏材料市场迅猛发展。今年 4 月 3 号 iPad 推出以来，仅 28 天销量就突破百万，第二季度 iPad 销售量达到 327 万部。微软公司 2009 年底发布的 Windows 7 操作系统将支持触控功能，更将推动触摸屏的应用扩大到笔记本、PC 以及数字家电产品等领域。

图5 触摸屏应用热点演进路径



资料来源：南京证券研究所整理

❖ 电容式触摸屏是未来触摸屏应用的主要方向

目前较为主流的触摸屏技术有两种：电阻式和电容式。电阻式触摸屏基本原理为通过触摸时触摸屏电阻的变化进行工作；电容式触摸屏则是利用人体的电流感应进行工作。2009年这两种触控技术出货量占据98%的市场份额。

表1 电阻式触摸屏和电容式触摸屏性能对比

参数	电阻式触摸屏	电容式触摸屏	电容式优点（使用感受）
价格	低	高	
触摸工具	触控笔	手指	使用更加方便
感应方式	按压改变电阻，从而引起电路导通	手指轻触，静电感应引起电容变化	无需按压，手指靠近屏幕即可
透光度	70%-80%	90%以上	色彩艳丽，反光少
反应时间	20ms	3ms	感应灵敏度高
多点触控	结构上不支持多点触控，通过改良实现	结构上支持多点触控	多点触控的灵敏度、准确度更高
使用寿命	ITO膜及聚酯使用寿命在100万次以内	基本没有摩擦损耗	使用寿命更长
耗电量	电流驱动，即便不操作也有功耗	电场驱动，仅在操作时有少量功耗	待机时间更长

资料来源：南京证券研究所整理

如上表所示，由于工作原理的关系，电阻式触摸屏不是非常耐久，而且透明性较差，非常依赖触控笔，使用不方便；而电容式触摸屏更加灵敏，不依赖触控笔，并且不会有屏幕漂移定位不准的问题，显示亮度高，效果好，特别是容易实现多点触控，这也满足了现在高性能触摸屏的使用要求。目前3.5英寸投射电容式触摸屏采购价格在70元人民币左右，纯平面电阻式触摸屏约在40元人民币，且两者价格差距正在逐步缩小，电容式触摸屏已经具备性价比优势，主要应用领域包括智能手机、平板电脑等领域。目前热销的iPhone、iPad都是采用电容式触摸屏。

相比电阻式，电容式工艺复杂，其工艺难点（多层ITO镀膜技术）却正是公司的技术强项。在生产端，目前制约电容式触摸屏放量主要的两个原因：良品率不理想和驱动IC来源少。公司是国内极少数掌握电容式触摸屏材料生产技术的厂家之一，技术上与台湾、日韩同行处于同一水平，甚至在良品率上更胜一筹（90%以上），这使得公司产品相对台湾、日韩等厂商在成本上形成一定优势，毛利率保持在较高的水平，公司产品定位中高端，目前间接为Apple公司提供电容式触摸屏。之前制约国内电容式触摸屏产业链成熟的主要因素之一——驱动IC，随着越来越多的IC厂商开发出新的驱动方案、驱动的标准化程度越来越高，这已经逐渐不再是制约因素。目前能够批量生产电容式触摸屏驱动IC的厂家已经增加到8家以上，后面还会有更多的厂商参与进来。我们认为电容式触摸屏将是未来触摸屏应用的主要方向，电容式触摸屏需求可能在未来几年呈现爆发式增长。

❖ 触摸屏产品市场空间巨大，“钱”景无限

iPhone的持续热销使得智能手机得到越来越多的关注，3G进程的逐步推进也让人们对手机性能提出了越来越高的要求。2009年全球智能手机销量为1.72亿部，市场占有率约为14%，这个比例在2010年预计将会达到18%。据Gartner分析，2012年全球智能手机销量将达到约5亿部，市场占有率将达到约32%，未来几年的年均增长率超过40%。

触摸屏手机占智能手机比重也将越来越大。相较于传统键盘式手机，触摸屏手机输入时间更短，能够实现更简洁的人机交互，随着手机应用程序的日益丰富和3G网络的普及，触摸屏在手机领域受到越来越广泛的关注。市场上热销的手机大多配备中小尺寸触摸屏，触摸屏已经开始成为消费者选择手机的重要标准之一。2009年全球触摸屏智能手机销量约为8100万部，占智能手机比重为47%，据Gartner预计，2012年触摸屏手机销量将达到约4亿部，占智能手机比重约为82%。

图6 目前市场热销的智能手机大多配备中小尺寸电容式触摸屏



资料来源：GSMArena，南京证券研究所

平板电脑采用电容式触摸屏，具有便携、耐用、轻薄、色彩明亮及低耗电量的特点，而且能够实现多媒体资源信息共享。在中大尺寸触摸屏应用市场上，iPad的推出引爆了平板电脑的热潮，根据iSuppli最新预测，iPad出货量将在2010年达到1290万台，并在2012年达到5000万台。iPad的热销让电脑厂商继上网本后看到了个人电脑新的增长点，配备中大尺寸触摸屏的平板电脑成为个人电脑领域新的热点。微软的Windows 7对触碰体验的支持也为平板电脑的热销打下了基础。

触摸屏产品快速产能扩张支撑公司业绩未来的高速增长。公司募投触摸屏项目在2010年1月份达产，设计产能为46万片/年。2010年上半年募投项目实现的营收10458万元。按照上半年触摸屏产品营收超过2亿元估算，公司目前的触摸屏产能远超市场预期，我们预计2010年全年触摸屏产能产能在92万片/年左右。

公司立项建设的触摸屏扩产项目的逐步投产将支撑公司业绩未来的持续增长：年产82.8万片(400mm*500mm)中小尺寸触摸屏面板扩产项目将于2011年1月份投产；年产400万片中尺寸(10寸)触摸屏面板将于2011年4季度投产。后续项目的逐步投产将保证公司未来三年业绩持续稳定地增长。从未来3-5年平板电脑的市场需求将呈现良好的增长态势，从而为中大尺寸电容式触摸屏带来广阔的市场空间。根据iSuppli最新预测，在iPad的推动下，2010年全球触摸屏平板电脑出货量将达到1390万台，到2012年全球平板电脑出货量将达到7750万台。目前全球笔记本电脑的年销售量已接近2亿台。如果iPad能够成功取代前者，则平板电脑未来的成长空间不可限量。

● 触摸屏业务将成为 2010-2012 年利润增长核心驱动力

触摸屏产品快速产能扩张支撑公司业绩未来的高速增长。公司已经完全掌握了电容式触摸屏的制作工艺和流程，目前供应的机型主要是iPhone，公司中小尺寸触摸屏产品良率约在95%左右，处于行业前列。新推出的iPhone 4应用的双镀膜单玻璃基板比以往的更薄（要薄1毫米左右），公司已经完全掌握了该项技术，相

比台湾同行，公司的良品率更高、镀膜更薄，因此公司在iPhone 4G 里触摸屏基板的供应比例极有可能大大高于iPhone 3G。在未来电容式触摸屏广泛应用和需求大规模攀升的情况下，公司将可能会获得更多新的客户。目前的触摸屏设计产能为46万片/年，生产的大部分产品是中小尺寸电容式触摸屏产品，2010年上半年募投项目实现的营收10458万元。按照上半年电容式触摸屏产品营收超过2亿元估算，公司目前的触摸屏产能远超市场预期。公司已公告计划投资23458万元建设中小尺寸电容式触摸屏技术改造项目，投产时间为2011年1月。届时，公司中小尺寸触摸屏产能将在原有46万片的基础上，新增82.8万片即产能提升180%。公司中小尺寸触摸屏产能迅速扩大也体现了公司对未来订单的把握。

鉴于平板电脑、GPS导航仪、移动资讯终端等新兴消费类电子产品发展迅速，公司已经意识到中大尺寸触摸屏市场需求即将爆发，及时切入中大尺寸电容式触摸屏的生产。公司在7月2日发布公告计划投入1.6亿元建设中大尺寸电容式触摸屏项目（其中6000万为公司已有设备折算）建设中大尺寸电容式触摸屏项目，项目设计年产能400万片（以10英寸计），预计2011年四季度建成投产。但是现在由于iPad的热销，公司为尽快抓住市场机会，肯定会加紧建设。我们认为该项目提前投产的可能性很大，估计最早有望在明年二季度就开始投产，这是未来比较大的一个超预期因素。随着公司小尺寸触摸屏材料产能的扩张和中大尺寸触摸屏材料生产线的加紧筹建，未来几年将是公司触摸屏材料业务的收获期。

预计未来两年，随着触摸屏业务收入占总营业收入比例的进一步提高，公司毛利率还将有一定幅度的提升，上半年公司业务净利率达到33%，较09年提升5个百分点，未来公司净利率有望重回到金融危机前的40%左右的水平。触摸屏业务将成为2010-2012年公司利润增长的核心驱动力。

● 盈利预测

公司是电子行业中充分享受新兴电子消费品成长的核心企业，公司注重技术储备，除了触摸屏领域外，还在多项前沿显示技术领域进行持续的研发投入，同时公司的设备投资具备兼容性，这就为公司充分利用原有产能，进行产品结构的升级优化提供了可行性。其已有的优质客户基础与研发能力能够保障公司在步入一个新的盈利平台之后，仍有较高的发展潜力与后劲。公司未来几年的业绩成长有较高的保障。

我们看好公司未来在新型显示技术领域的发展，预测公司2010、2011年 EPS 分别为0.90、1.26元，给予“推荐”评级。

附：利润表预测

单位：百万元	2009A	2010E	2011E
营业收入	636	1083	1468
营业成本	362	518	695
营业税金及附加	0	1	1
销售费用	9	15	20
管理费用	48	74	88
财务费用	-3	2	2
资产减值损失	0	2	2
公允价值变动	0	0	0
投资收益	0	0	0
营业利润	220	471	660
营业外收入	4	4	4
营业外支出	0	0	0
利润总额	224	475	664
所得税	43	85	119
净利润	180	390	545
少数股东损益	4	4	4
归属母公司净利润	177	386	541
EPS（元/股）	0.41	0.90	1.26

南京证券上市公司投资评级标准：

- 强烈推荐：预计 6 个月内涨幅大于 30%；
- 推 荐：预计 6 个月内涨幅为 10%-30%之间；
- 中 性：预计 6 个月内涨幅为-10%- 10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内涨幅为-10%及以下。