

强烈推荐-A (维持)

莱宝高科 002106.SZ

目标估值: 42 元
当前股价: 33.61 元
2010 年 10 月 21 日

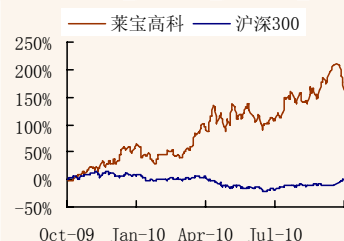
iPad 热销将推高触摸屏行业盈利预期和估值水平

基础数据

上证综指	3003.95
总股本 (万股)	42885
已上市流通股 (万股)	40584
总市值 (亿元)	136.8
流通市值 (亿元)	144.1
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》-季报点评，2010/4/24;
- 3、《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;

张良勇

0755-82960140
zhangly@cmschina.com.cn
S1090208060205

何金孝

0755-82940775
hejx@cmschina.com.cn
S1090210080003

事件:

苹果公司公告三季报，在截至 9 月 25 日的前 3 个月中，iPad 的出货量为 420 万台。

评论:

1、iPad 的月出货量预计已经达到 180 万台以上

因为之前 iPad 的生产力一直受元件供应紧张影响，生产力受限，每月只能生产 100 多万台。前三个月出货量达到 420 万台，预计目前的月出货量水平已经达到 180 万台以上。

2、iPad 生产力提高将大幅提高市场对其出货量预期

从目前 iPad 的销售情况来看，iPad 完全不需要担心需求问题（出现排队购买的火爆局面），其生产力的提高将大幅提高市场对其出货量的预期。比如，市场调研机构 iSuppli 就对 iPad 2011、2012 年的销售量从 3650、5040 万台上调到 4370、6330 万台，相应分别提高了 20%、25.6%。

3、电容式触摸屏行业的盈利预期和估值水平理应跟随提高

我们认为，iPad 出货量预期提高理应带动电容式触摸屏行业的盈利预期和估值水平提高。因为，这将使原本供应就比较紧张的电容式触摸屏产业链的供应更加紧张，电容式触摸屏行业的盈利预期和估值水平也应该相应提高。

4、莱宝高科中大尺寸电容式触摸屏项目盈利能力再测算

10 寸电容式触摸屏目前差不多 110 元一片（根据 iSuppli 对 iPad 物料单分析数据估算），以 100 元一片计算，100 万片就是 1 亿元收入，40%净利润率（根据公司财报推算，目前莱宝高科触摸屏产品的毛利率有 70%，净利润率是 50%），保守计算 100 万片贡献 0.1 元 eps。公司公告的总产能是 400 万片，我们将其明年出货量预计提高到 300 万片，则贡献 0.3 元 eps。

5、上调莱宝高科盈利预测和目标价，维持“强烈推荐-A”评级

在前一篇报告中，我们认为莱宝高科的中大尺寸触摸屏项目会提前投产。其实，即使不提前投产，iPad 的热销导致其竞争对手将产能转去生产中大尺寸触摸屏，对莱宝的预期和估值也应用提高。因此，我们上调公司 2010、2011 年盈利预测：0.91、1.41 元，维持“强烈推荐-A”评级。我们认为公司的合理估值是 11 年 30-35 倍 PE，上调 6 个月短期目标价至 42 元。

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。

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;
- 10、《中大尺寸电容屏正式立项，超预期因素将逐个兑现》-事件点评报告，2010/7/02;
- 11、《业绩符合预期，期待更多超预期因素兑现》-事件点评报告，2010/7/30;
- 12、《触摸屏业务持续快速增长，上调目标价》-事件点评报告，2010/10/15;

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	2317
现金	884	800	766	1102	1610
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	65	19	81	136	198
应收款项	99	124	157	272	397
其它应收款	1	0	0	0	1
存货	27	38	56	65	95
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	3078
流动负债	142	179	178	383	855
短期借款	37	63	34	9	436
应付账款	43	50	79	99	144
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	520	992
股本	254	330	330	429	429
资本公积金	829	752	797	797	797
留存收益	298	364	391	112	(322)
少数股东权益	50	52	56	60	64
归属于母公司所有	1512	1597	1687	1878	2021
负债及权益合计	1748	1831	2079	2458	3078

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	538	542
净利润			180	393	609
折旧摊销			0	90	113
财务费用			(3)	(8)	(2)
投资收益			0	0	0
营运资金变动			(54)	(307)	(260)
其它			(124)	371	82
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	(246)	(33)
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)	(297)	(462)
其他			90	78	429
现金净增加额	(223)	(84)	0	336	507

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	1102	1610
营业成本	262	244	362	517	752
营业税金及附加	1	1	0	1	1
营业费用	14	9	9	17	24
管理费用	39	43	48	88	121
财务费用	(18)	(18)	(3)	(8)	(2)
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	486	711
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	491	716
所得税	40	47	43	98	107
净利润	231	215	180	393	609
少数股东损益	2	2	4	4	4
归属于母公司净利润	229	213	177	389	605
EPS (元)	0.53	0.50	0.41	0.91	1.41

主要财务比率

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	16%	-5%	18%	73%	46%
营业利润	12%	-3%	-15%	121%	46%
净利润	8%	-7%	-17%	120%	55%
获利能力					
毛利率	53.7%	54.7%	43.1%	53.1%	53.3%
净利率	40.5%	39.5%	27.8%	35.3%	37.6%
ROE	15.2%	13.3%	10.5%	20.7%	29.9%
ROIC	26.9%	20.9%	15.8%	38.9%	57.5%
偿债能力					
资产负债率	10.6%	9.9%	16.2%	21.2%	32.2%
净负债比率	-46.0%	-40.2%	-28.6%	-38.9%	-33.7%
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	4.0
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.5	0.6
存货周转率	9.7	7.5	7.7	8.5	9.4
应收帐款周转率	6.4	4.8	4.5	5.1	4.8
应付帐款周转率	13.2	11.6	9.8	12.4	13.2
每股资料 (元)					
每股收益	0.90	0.64	0.54	0.91	1.41
每股经营现金	0.83	0.89	0.00	1.25	1.26
每股净资产	6.16	5.00	5.28	4.52	4.86
每股股利	0.49	0.40	0.41	0.69	1.08
估值比率					
PE	38.8	54.5	64.6	38.5	24.7
PB	5.9	7.2	6.8	8.0	7.4
EV/EBITDA	19.9	26.5	36.6	50.4	29.3

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。