

电子元器件——显示器件

莱宝高科 (002106)

强烈推荐 (上调)

业绩强劲增长，未来成长空间尚大

刘武

S1060209090181
0755-22627860
liuwu001@pingan.com.cn

事项:

2011年1月25日晚，公司公告了2010年业绩增幅预告，受iPhone市场需求的强劲拉动，公司过去一年实现净利润约4.42-4.59亿元，同比增长150-160%。此外，公司还继续获得高新技术企业认证，2010-2012年企业所得税税率为15%。

■ 业绩增长基本符合预期

根据公告，2010年实现净利润约4.42-4.59亿元，同比增长150-160%。公司业绩上限仅略低于我们此前4.5954亿元（EPS1.07元）的预测。根据净利润区间，2010年的每股收益区间为1.03-1.07元。由于目前显示器件景气度维持高度景气状态，在公司中大尺寸触摸屏（sensor）成功导入苹果供应链后，保守预估未来两年将呈量增价稳的喜人势头。

■ 技术引领，各项业务发展势头猛

公司主营业务包括中小尺寸触摸屏、中大尺寸触摸屏、STN导电玻璃、CS（彩色滤光片）和TFT空盒。从公司未来发展战略来看，触摸屏（sensor）营业收入占整个收入的比重将加速上升，而CS、STN导电玻璃和TFT业务由于暂时没有产能扩充规划且市场相对成熟，我们预计未来几年不仅销售收入占比下降，并且有可能在转产后出现产能萎缩。

作为技术领先型企业之一，公司触摸屏业务占据全球有利竞争地位。其中，中小尺寸触摸屏成为苹果iPhone主要供应商之一，2010年在原有48万片基础上，投资扩充产能，预计2011年有效产能在160万片以上；中大尺寸触摸屏业务2010年四季度开始试生产，并计划在2011年四季度自筹扩充项目投产，因此预计2011年有效产能在450万片左右。

■ 占据上游与技术前端，两维审视均具有长期投资价值

显示器件行业垂直供应链中，上游基础原材料因技术、工艺难度大，相对稳定的竞争环境为各参与者获得较好的议价能力和盈利水平，如玻璃基本、导电玻璃镀膜、触摸屏、CS等产品的毛利率较下游模组企业高出一倍以上并保持基本稳定。从投资角度而言，对

显示器件领域我们相对看好两个维度极端：一个维度极端是上游基础原材料和下游具备。因此，在这两维网筛中，莱宝高科均不缺席。

■ 维持盈利预测并提高评级至“强烈推荐”

信息时代，显示器件的需求无处不在。在传统显示终端的需求持续增长外，一些传统按键市场也对“显示+触摸”的模式情有独钟。因此，我们无需担忧未来市场空间的极限，供给（新颖有创意的产品）创造需求在 21 世纪的今天或可在触摸屏再现。

维持对未来随着触摸屏供应商增加和市场逐渐成熟后价格或缓步下降的预测，维持 2010-2012 年 EPS 分别为 1.07、1.76 和 2.13 元的预测。以 2011 年 1 月 25 日收盘价（48.92 元）对应的动态 PE 估值为 46、28 和 23 倍。

在目前市场风格有转向迹象和尚处合理的估值水平下，股价下限难以预估。但考虑到公司技术引领的本质和优秀的管理水平，其长期的投资潜力和业绩正处于高速增长阶段的强吸引力，适当并逐步做点左侧交易也未免不可，因而提高评级至“强烈推荐”。

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E
流动资产	1019.06	1072.51	1481.12	2229.66
现金	800.06	766.36	985.12	1396.28
应收账款	142.55	237.95	369.45	622.57
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	28.34	2.43	25.55	49.67
存货	38.05	56.46	86.86	137.95
其他流动资产	16.53	10.06	9.30	14.15
非流动资产	812.29	1006.61	1162.24	1339.78
长期投资	10.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	598.36	731.69	863.98	1025.55
无形资产	174.46	157.86	154.70	151.55
其他非流动资产	29.47	117.06	143.56	162.69
资产总计	1831.35	2079.12	2643.36	3569.44
流动负债	178.58	178.39	205.59	367.34
短期借款	62.97	34.14	0.00	43.84
应付账款	50.46	78.86	106.32	181.39
其他流动负债	65.15	65.39	99.27	142.11
非流动负债	3.00	157.59	131.59	131.59
长期借款	0.00	137.32	111.32	111.32
其他非流动负债	3.00	20.26	20.26	20.26
负债合计	181.58	335.98	337.18	498.93
少数股东 权益	52.40	56.17	60.67	68.08
股本	329.89	329.89	428.85	428.85
资本公积	752.49	797.38	797.38	797.38
留存收益	515.03	559.73	1019.27	1776.18
归属母公司股东权益	1597.38	1686.97	2245.51	3002.42
负债和股东权益	1831.35	2079.12	2643.36	3569.44

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E
经营活动现金流	294.93	217.09	447.07	693.66
净利润	214.69	180.43	464.04	764.33
折旧摊销	55.20	82.09	94.37	122.46
财务费用	-18.08	-3.14	-4.05	-3.04
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-114.30	53.63	381.41	6.11
其他经营现金流				
投资活动现金流	-228.87	-223.55	-253.16	-303.16
资本支出	228.92	223.55	250.00	300.00
长期投资				
其他投资现金流				
筹资活动现金流	-149.82	-30.97	68.87	3.04
短期借款	62.97	34.14	0.00	43.84
长期借款	0.00	137.32	111.32	111.32
普通股增加	76.13	0.00	98.97	0.00
资本公积增加	-76.13	44.90	0.00	0.00
其他筹资现金流	-212.80	-247.33	-141.42	-152.12
现金净增加额	-83.76	-37.43	262.78	393.55

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	538.65	636.27	1179.00	1932.50
营业成本	243.97	361.80	542.85	876.80
营业税金及附加	0.59	0.39	1.54	1.94
营业费用	9.18	9.29	14.74	25.12
管理费用	43.30	47.93	78.99	129.48
财务费用	-18.08	-3.14	-4.05	-3.04
资产减值损失	1.97	-0.10	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	257.71	220.10	542.93	896.21
营业外收入	4.95	3.55	3.00	3.00
营业外支出	0.69	0.00	0.00	0.00
利润总额	261.98	223.65	545.93	899.21
所得税	47.29	43.21	81.89	134.88
净利润	214.69	180.43	464.04	764.33
少数股东损益	1.95	3.77	4.50	7.41
归属母公司净利润	212.74	176.66	459.54	756.91
EBITDA	288.80	282.45	633.25	1015.62
EPS (元)	0.50	0.41	1.07	1.76

主要财务比率

会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	-4.76%	18.12%	85.30%	63.91%
营业利润	-3.03%	-14.60%	146.68%	65.07%
归属母公司股东权益	5.68%	5.61%	33.11%	33.71%
获利能力				
毛利率(%)	54.71%	43.14%	53.96%	54.63%
净利率(%)	39.86%	28.36%	39.36%	39.55%
ROE(%)	13.44%	10.70%	20.67%	25.46%
ROIC(%)	21.75%	15.24%	31.98%	41.50%
偿债能力				
资产负债率(%)	9.92%	16.16%	12.76%	13.98%
净负债比率(%)	-43.02%	-32.56%	-36.70%	-39.53%
流动比率	5.71	6.01	7.20	6.07
速动比率	5.49	5.70	6.78	5.69
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.33	0.50	0.62
应收账款周转率	3.51	3.34	3.88	3.90
应付账款周转率	5.24	5.60	5.86	6.09
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.41	1.07	1.76
每股经营现金流	0.89	0.66	1.04	1.62
每股净资产	4.84	5.11	5.24	7.00
估值比率				
P/E	98.62	118.76	45.65	27.72
P/B	10.10	9.57	9.34	6.99
EV/EBITDA	53.42	55.13	31.79	19.46

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257