

莱宝高科 (002106)

业绩强劲增长，2011或将延续

强烈推荐 (维持)

现价：50.00 元（除权 35.71 元）

主要数据

行业	电子元器件
公司网址	www.laibao.com.cn
大股东/持股	中国机电出口产品投资/23.98%
实际控制人/持股	国务院国资委/23.98%
总股本(百万股)	429
流通 A 股(百万股)	407
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	214.43
流通 A 股市值(亿元)	203.52
每股净资产(元)	4.84
资产负债率(%)	16.2

行情走势图



相关研究报告

事项点评-莱宝高科 (002106) 110126: 业绩强劲增长，未来成长空间尚大

研究员

刘武 S1060209090181
0755-22627860
liuwu001@pingan.com.cn

投资要点

2011年3月26日，公司公告了2010年财报，实现收入11.46亿元，同比增长80.2%，归属母公司股东净利润4.51亿元，同比增长155.4%，每股收益为1.05元。分配方案为以总股本4.29亿股为基数，每10股转增4股并派现金2元。营业收入和净利润基本符合预期。

■ 触摸屏供不应求驱动收入利润快速增长

2010年属于触摸屏，同样属于莱宝高科。受益于信息社会对显示器件的需求深度和广度提升，以及在高毛利率的电容式触摸屏收入的快速增加带动下，营业收入和净利润分别增长80%和155%。

■ 电容式触摸屏需求强劲，供求天平倾向供给

供给：新增产能或最早需2012年投放市场。预计长信科技批量供货最早在2011年四季度，其他企业预计会在2012年或更后，未来两年电容式触摸屏供求天平向供给端倾斜。

需求：苹果继续引领市场需求强劲增长。据Gartner统计数据显示，2010年全球手机终端销量达16亿部，智能手机同比增长72.1%。其中，苹果手机、ipad更是受到“果粉”的彻夜守候，苹果手机出货量4660万部，增长87%，预计2011年iPhone销售量将超过7500万台，向1亿台突破。

■ 二维审视均具长期投资价值，维持“强烈推荐”评级

预计公司2011-2013年营业收入分别为19.08、23.94和29.15亿元，净利润为7.05、8.67和10.09亿元，以10转增4后的总股本全面摊薄的每股收益为1.18、1.44和1.68元。对应除权后股价（35.71元）的动态PE为30、25和21倍。

我们认为，盈利预测相对谨慎，主要是需要重新审视日本地震对显示器件产业的长远影响以及电容式触摸屏扩产效果。从两个极端维度审视，莱宝高科均具备良好投资价值，维持“强烈推荐”评级。

■ 风险提示：市场竞争加剧、价格持续下降及日本地震后上游材料涨价等

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	636.27	1146.34	1907.50	2393.60	2915.00
YoY(%)	18.1	80.2	66.4	25.5	21.8
净利润(百万元)	176.66	451.10	705.51	866.75	1008.56
YoY(%)	-16.0	152.1	56.1	22.9	16.4
毛利率(%)	43.14	55.08	51.73	50.54	48.57
净利率(%)	28.36	39.68	37.22	36.44	34.82
ROE(%)	10.70	21.90	24.03	22.83	21.02
EPS(摊薄/元)	0.29	0.75	1.18	1.44	1.68
P/E(倍)	121.4	47.5	30.4	24.7	21.3
P/B(倍)	7.0	7.4	7.3	5.6	4.4

正文目录

投资要点	1
一、触摸屏供不应求驱动收入利润快速增长	3
二、电容式触摸屏需求强劲，供求天平倾向供给	5
三、两维审视均具长期投资价值，维持“强烈推荐”评级	6

图表目录

图表 1 触摸屏引领公司营业收入高速增长	3
图表 2 公司季度收入和利润呈稳步提升态势	3
图表 3 公司销售毛利率和销售净利率恢复到历史较好水平	4
图表 4 公司期间费用率控制较好	4
图表 5 2010 年全球智能手机厂商出货量高速增长	5
图表 6 电容式触摸屏产能释放后营业收入有望持续增长	6
图表 6 公司分产品收入预测	7

一、触摸屏供不应求驱动收入利润快速增长

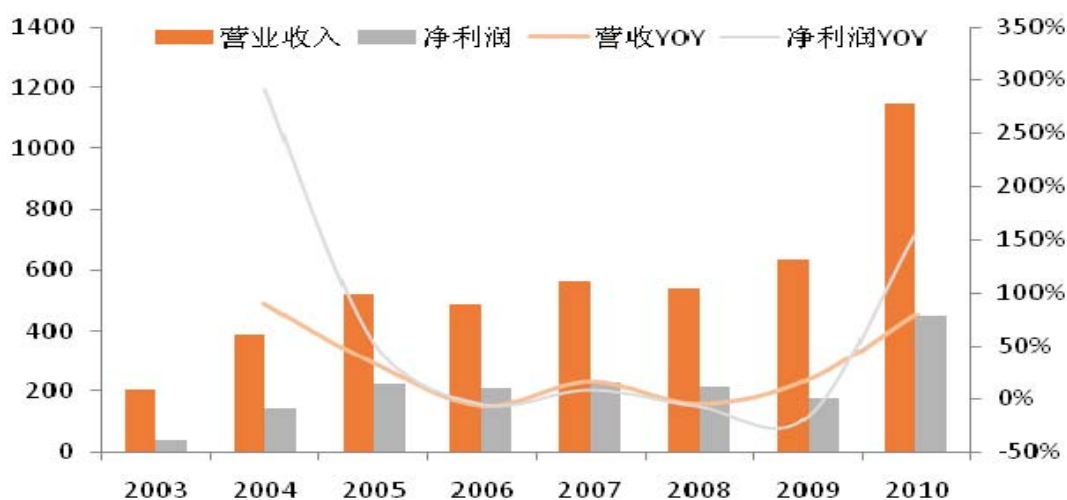
莱宝高科主要从事中高端显示材料的研发与生产销售，产品包括电容式触摸屏（sensor）、彩色滤光片（CF）、TFT 空盒和 ITO 导电玻璃。是国内典型的技术引领型企业之一，通过前瞻性的技术研发和果断投产，公司 ITO、CF 和电容式触摸屏均领先同行，特别是电容式触摸屏成功进入苹果供应链。

2010 年属于电容式触摸屏，同样属于莱宝高科

2010 年，公司实现营业收入 11.46 亿元，同比增长 80.17%，实现净利润 4.51 亿元，同比增长 155.35%。业绩增长的主要驱动因素为公司中小尺寸触摸屏在 2010 年完全达产，预计全年销量在 90 万大片左右。

图表1 触摸屏引领公司营业收入高速增长

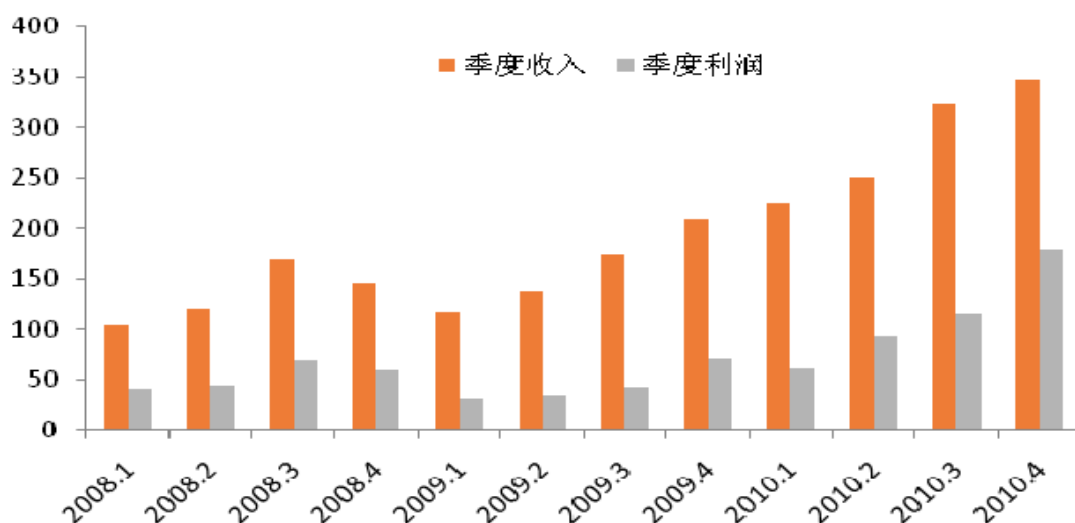
单位：百万元、%



资料来源：公司资料、平安证券综合研究所

图表2 公司季度收入和利润呈稳步提升态势

单位：百万元、%



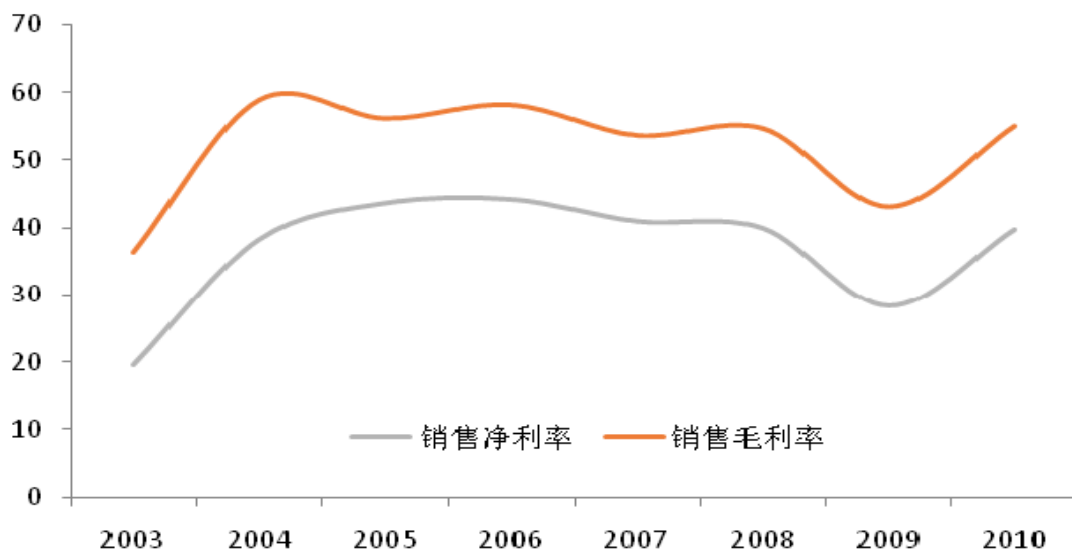
资料来源：公司资料、平安证券综合研究所

受益于信息社会对显示器件的需求深度和广度提升，以及在高毛利率的电容式触摸屏收入的快速增加带动下，公司销售毛利率由 2009 年的 43% 提高至 55%。

同时，由于公司进一步强化管理，销售费用和管理费用控制良好。销售费用/营业收入和管理费用/营业收入呈下降态势，不过由于公司加快电容式触摸屏的改扩建投入，财务费用增加 1400 余万元。

图表3 公司销售毛利率和销售净利率恢复到历史较好水平

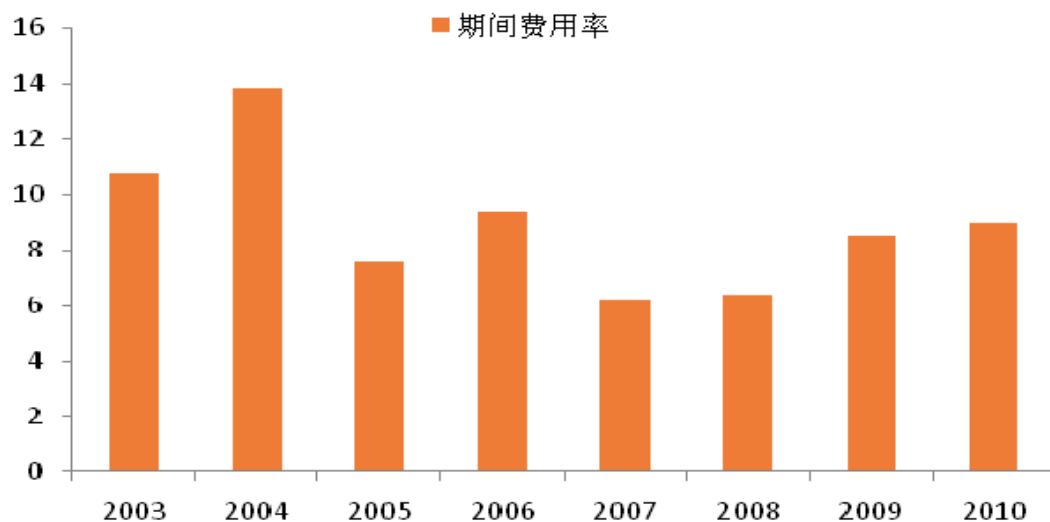
单位：%



资料来源：公司资料、平安证券综合研究所

图表4 公司期间费用率控制较好

单位：%



资料来源：公司资料、平安证券综合研究所

二、电容式触摸屏需求强劲，供求天平倾向供给

供给：新增产能或最早需 2012 年投放市场

目前从事电容式触摸屏生产的企业主要是中国台湾的 TPK、洋华，以及国内的莱宝高科、南玻 A 等公司，电容式触摸屏产业尚处超额收益阶段。从 2010 年主要显示器件企业扩产规划，中小尺寸电容式触摸屏拟扩产项目有长信科技、方兴科技、南玻 A、华东科技、欧菲光和超声电子等，中大尺寸有中国台湾 TPK、洋华及中国大陆莱宝高科和长信科技。

预计长信科技可能是中国大陆继莱宝高科、南玻 A 后，第三家量产苹果技术路径的电容式触摸屏企业，但其批量供货估计最早在 2011 年四季度，其他企业预计会在 2012 年或更后。因此，我们认为，未来两年电容式触摸屏供求天平向供给端倾斜，2012 年下半年或在产能集中释放趋向供求紧平衡。

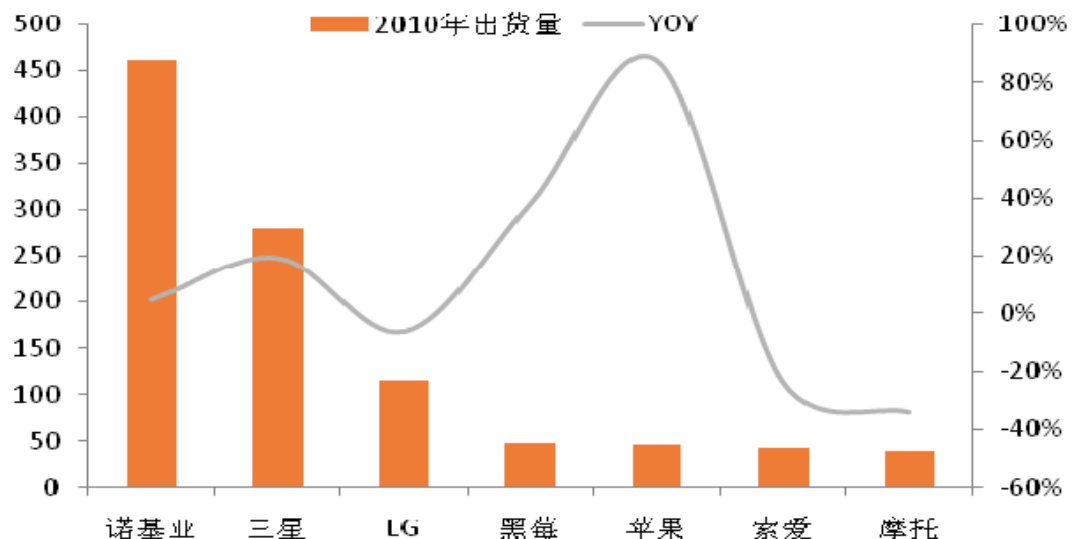
需求：苹果继续引领市场需求强劲增长

据 Gartner 公布的统计数据显示，2010 年全球手机终端销量达 16 亿部，其中智能手机销量同比增长 72.1%，占整体移动通信设备销量的 19%。RIM 和苹果等以智能手机见长的品牌在 2010 年全球销售大战中“异军突起”。其中，RIM 全年销量达 4750 万部，年增幅为 38.2%；苹果手机、ipad 更是受到“果粉”的彻夜守候，2010 年苹果手机出货量 4660 万部，同比增长 87.2%，市场预计 2011 年苹果手机销售量有望超过 7500 万台，向 1 亿台突破。

此外，据 IDC 预计，2010 年平板电脑出货量约 1700 万台，预计 2011 年将达到 4460 万台，2012 年，这一数字将增长至 7080 万台。我们认为，相比 iPhone 手机，ipad 已成为平板电脑的王者，将继续引领平板电脑市场发展，由于平板电脑属于中高端的小众市场，注定属于领导品牌、属于苹果。2011 年 3 月，iPad2 一周内销量达到 100 万台，创下新的销售纪录，这或者就是最好的例证。

图表5 2010年全球智能手机厂商出货量高速增长

单位：百万台、%



资料来源：平安证券综合研究所

莱宝：技术引领，伴随苹果走向全球

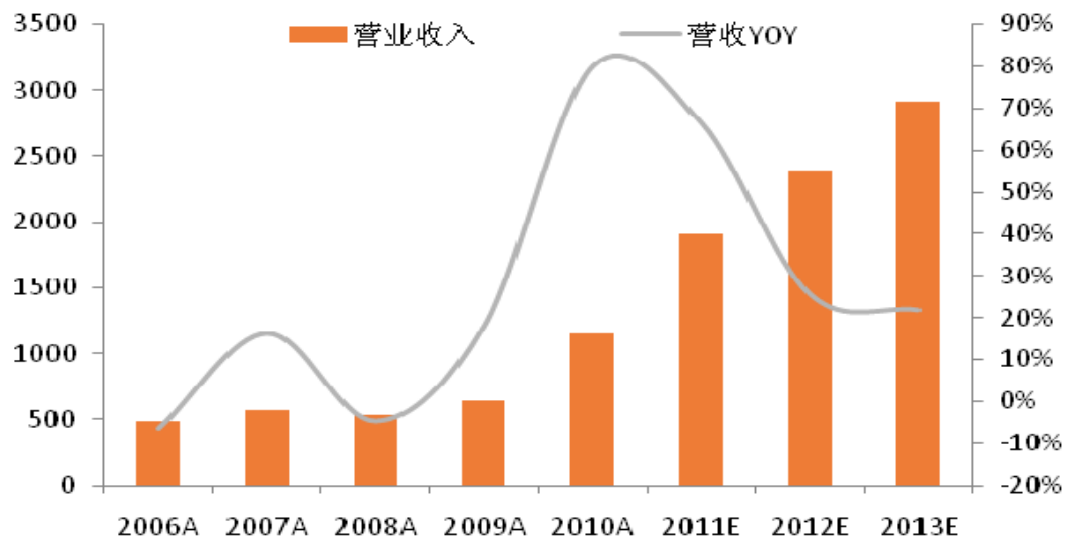
虽然随着触摸屏市场和技术的逐步成熟，以及新建、改扩建电容式触摸屏的生产线的投产，未来电容式触摸屏产品降价是大概率事件。但我们认为，诸如莱宝高科引领市场的企业仍将获得快速发展

机遇，主要是市场需求增长强劲，并且公司以苹果这类国际优质客户为伴，能够获得稳定的市场和盈利水平。

预计 2011 年公司业绩增长的主要贡献来源：一是中小尺寸触摸屏产能的完全达产，预计全年出货量有望达到 155 万片以上；二是 2010 年投产的中大尺寸触摸屏建成投产，预计 2011 年公司中大尺寸触摸屏出货量有望在 450 万片左右。不过我们预计电容式触摸屏价格整体呈下降趋势，收入增速或略低于产能释放速度。

图表6 电容式触摸屏产能释放后营业收入有望持续增长

单位：百万元、%



资料来源：平安证券综合研究所

三、两维审视均具长期投资价值，维持“强烈推荐”评级

公司认为随着国家重点发展包括新材料等七大战略性新兴产业，并在“十二五”期间大力推动国家经济结构转型和升级，我国未来几年经济将呈现稳定增长的发展趋势，从而给消费类电子产品带来了良好的政策发展环境。此外，随着 3G、三网融合、4G、LTE 等新兴移动通信技术的逐步推进，将进一步刺激智能手机、平板电脑等移动互联网资讯终端升级换代的旺盛需求，显示器件的“十二五”将比“十一五”更加红火。

此外，我们认为，从显示器件行业垂直供应链来看，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。

预计公司 2011-2013 年营业收入分别为 19.08、23.94 和 29.15 亿元，净利润为 7.05、8.67 和 10.09 亿元，以 10 转增 4 后的总股本全面摊薄的每股收益为 1.18、1.44 和 1.68 元。对应除权后股价(35.71 元)的动态 PE 为 30、25 和 21 倍。我们认为，盈利预测相对谨慎，主要是需要重新审视日本地震对显示器件产业的长远影响以及电容式触摸屏扩产效果。从两个极端维度审视，莱宝高科均具备良好投资价值，维持“强烈推荐”评级。

图表6 公司分产品收入预测

单位：百万元、%

营业收入	2007A	2008A	2009A	2010A	2011EA	2012E	2013E
STN	240.79	243.60	258.00	255.00	252.00	234.00	225.00
TFT		25.50	120.00	195.00	220.50	219.60	270.00
CF	324.80	254.82	210.70	170.00	165.00	176.00	176.00
小尺寸电容触摸屏		14.73	47.57	490.34	775.00	864.00	1104.00
大尺寸电容触摸屏				36.00	495.00	900.00	1140.00
营业收入合计	565.59	538.65	636.27	1146.34	1907.50	2393.60	2915.00
YOY		-4.76%	18.12%	80.17%	66.40%	25.48%	21.78%
营业成本							
STN	137.25	133.98	139.32	132.70	141.12	133.38	130.50
TFT	0.00	28.05	114.00	141.25	165.38	164.70	202.50
CF	123.42	89.19	77.96	57.64	66.00	73.92	77.44
小尺寸电容触摸屏		5.74	17.17	170.70	325.50	388.80	518.88
大尺寸电容触摸屏				12.60	222.75	423.00	570.00
营业成本合计	260.67	256.95	348.45	514.89	920.75	1183.80	1499.32
YOY		-1.43%	35.61%	47.77%	78.83%	28.57%	26.65%

资料来源：平安证券综合研究所

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E					
流动资产	1072.51	1398.12	2228.89	3252.66					
现金	766.36	1026.36	1631.97	2358.50					
应收账款	237.95	215.31	343.35	591.86					
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00					
预付账款	2.43	45.68	64.94	65.49					
存货	56.46	98.49	165.73	208.10					
其他流动资产	10.06	9.30	12.28	22.89					
非流动资产	1006.61	1144.42	1341.45	1324.33					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00					
固定资产	731.69	877.95	1043.81	1071.01					
无形资产	157.86	141.26	138.44	135.61					
其他非流动资产	117.06	125.21	159.21	117.71					
资产总计	2079.12	2542.54	3570.34	4576.99					
流动负债	178.39	310.46	456.39	590.77					
短期借款	34.14	0.00	0.00	59.19					
应付账款	78.86	95.19	187.11	239.15					
其他流动负债	65.39	215.27	269.28	292.42					
非流动负债	157.59	101.95	101.95	101.95					
长期借款	137.32	84.77	84.77	84.77					
其他非流动负债	20.26	17.18	17.18	17.18					
负债合计	335.98	412.41	558.34	692.72					
少数股东 权益	56.17	53.02	57.52	63.05					
股本	329.89	428.85	600.40	600.40					
资本公积	797.38	703.70	703.70	703.70					
留存收益	559.73	944.86	1650.36	2517.12					
归属母公司股东权益	1686.97	2077.11	2954.46	3821.22					
负债和股东权益	2079.12	2542.54	3570.33	4576.99					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E					
经营活动现金流	217.09	594.47	758.28	789.81					
净利润	180.43	454.81	710.01	872.28					
折旧摊销	82.09	110.43	102.97	117.12					
财务费用	-3.14	11.14	8.42	4.82					
投资损失	0.00	0.80	0.00	0.00					
营运资金变动	53.63	193.55	684.83	2.54					
其他经营现金流									
投资活动现金流	-223.55	-276.00	-302.83	-102.83					
资本支出	223.55	276.94	300.00	100.00					
长期投资									
其他投资现金流									
筹资活动现金流	-30.97	-54.11	163.12	-4.82					
短期借款	34.14	0.00	0.00	59.19					
长期借款	137.32	84.77	84.77	84.77					
普通股增加	0.00	98.97	171.54	0.00					
资本公积增加	44.90	-93.68	0.00	0.00					
其他筹资现金流	-247.33	-144.16	-93.19	-148.78					
现金净增加额	-37.43	264.37	618.57	682.16					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E					
营业收入	636.27	1146.34	1907.50	2393.60					
营业成本	361.80	514.89	920.75	1183.80					
营业税金及附加	0.39	3.56	3.06	4.25					
营业费用	9.29	14.68	23.84	28.72					
管理费用	47.93	76.66	121.13	150.80					
财务费用	-3.14	11.14	8.42	4.82					
资产减值损失	-0.10	0.30	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	0.80	0.00	0.00					
营业利润	220.09	525.92	830.30	1021.21					
营业外收入	3.55	7.37	5.00	5.00					
营业外支出	0.00	0.06	0.00	0.00					
利润总额	223.65	533.23	835.30	1026.21					
所得税	43.21	78.41	125.30	153.93					
净利润	180.43	454.81	710.01	872.28					
少数股东损益	3.77	3.71	4.50	5.53					
归属母公司净利润	176.66	451.10	705.51	866.75					
EBITDA	282.44	630.89	941.69	1143.15					
EPS (元)	0.29	0.75	1.18	1.44					

主要财务比率

会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	18.12%	80.17%	66.40%	25.48%
营业利润	-14.60%	138.96%	57.88%	22.99%
归属母公司股东权益	5.61%	23.13%	42.24%	29.34%
获利能力				
毛利率(%)	43.14%	55.08%	51.73%	50.54%
净利率(%)	28.36%	39.68%	37.22%	36.44%
ROE(%)	10.70%	21.90%	24.03%	22.83%
ROIC(%)	15.24%	38.53%	48.67%	52.23%
偿债能力				
资产负债率(%)	16.16%	16.22%	15.64%	15.13%
净负债比率(%)	-32.56%	-37.10%	-46.35%	-53.12%
流动比率	6.01	4.50	4.88	5.51
速动比率	5.70	4.19	4.52	5.15
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.50	0.62	0.59
应收账款周转率	3.34	5.06	6.83	5.12
应付账款周转率	5.60	5.92	6.52	5.55
每股指标(元)				
每股收益	0.29	0.75	1.18	1.44
每股经营现金流	0.66	1.39	1.26	1.32
每股净资产	5.11	4.84	4.92	6.36
估值比率				
P/E	121.39	47.54	30.39	24.74
P/B	6.98	7.37	7.26	5.61
EV/EBITDA	39.71	23.02	21.29	16.95

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。

免责声明：

此报告旨在为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) 8244 9257