

证券研究报告

显示器件III



分析师 刘亮
021-3856 5917
liuliang@xyzq.com.cn
SAC:S0190209030141

强烈推荐 (维持)

联系人 秦媛媛
021-3856 5937
qinyi@xyzq.com.cn

莱宝高科 (002106)

专注上游显示材料，立足技术创新

2011年6月6日

投资要点

近期我们调研了莱宝高科，与公司高管进行了较深入的沟通，公司基本情况如下：

- **1季报基本符合市场预期：**公司2011年4月24日公布2011年1季报，报告期内公司实现营业收入2.49亿元，同比增长30.56%，环比下降15.33%；归属于上市公司股东净利润1.26亿元，同比增长103.37%，环比下降30.00%，每股收益为0.29元，基本符合预期。
- **增长放缓，盈利能力稳定：**1季度公司营收增长放缓，主要是传统淡季原因。考虑到今年市场较去年更为复杂，不确定性因素增加，竞争程度加剧，公司较为谨慎，预期今年上半年净利润增速在50%-80%。1季度毛利率57.35%，同比提升8.79个百分点，环比下滑1.53个百分点，可见虽然增速放缓，但公司盈利能力较为稳定。
- **定位上游显示材料：**公司下属子公司浙江金徕切入触摸屏模组，令业界解读为是公司走垂直一体化路线，将触角伸向终端客户的先兆。对此，公司高管明确阐述了公司未来几年的战略定位。公司依然立足上游显示材料，不会大规模向下游延伸，一方面会损害十多年来积累的良好客户关系，另一方面，莱宝目前在技术、人才储备上还达不到全产业链经营。公司优势在于上游技术和工艺管理，浙江金徕触摸屏模组的量很小，不会是公司的重点。
- **两大策略应对市场竞争：**触摸屏是竞争日趋激烈的市场，不断有新的竞争者从各自的背景切入此行业，试图在智能手机、平板电脑盛宴中分一杯羹。下游业者也加速对上游的整合，更是为行业竞争格局添加了变数。公司坦诚，TPK收购达虹对公司订单会产生一定的影响，但公司早有预见，早在去年下半年就开始准备。一方面客户多元化，现已有3-4家客户。另一方面，加强新技术、新产品的开发和储备，下半年可能有新产品面市。技术创新是公司一直以来的竞争优势，也是未来业绩成长的关键。若新品能够获得市场认可，将给公司带来新一轮高增长。
- **中大尺寸屏进展好于公司预期：**中大尺寸电容式触摸屏产能扩充项目第一期达产后年产400万片电容式触摸屏（以9.7英寸计），设备已于去年12月31日到位，1季度调试顺利。目前产品还在小批量样品试生产阶段，预计最早6、7月份量产。第二期（400万片）部分设备在安装，部分设备将于7-8月到位，预计4季度建成投产。中大尺寸屏降价压力不大，下游至少有2-3家客户。中大尺寸触摸屏放量将是今年业绩成长的保障。
- **盈利预期与投资建议：**公司对行业、对自身都有非常清晰的认识，战略定位明确。立足上游显示材料，

充分发挥自身优势，以客户多元化和新技术、新产品应对行业变化和市场竞争。公司一直以来以优秀的管理能力和稳健的决策风格著称，我们认为公司到目前为止在战略决策层面上没有大的失误，为其未来发展指引了正确的方向。短期来看，中大尺寸放量为公司业绩增长提供保障。长期来看，公司需要有新产品、新技术支撑未来业绩，而我们看好公司在新品研发、技术创新方面的能力，期待公司正在储备的项目能够推动下一轮高增长。作为智能手机周边产业中的触摸屏龙头，公司值得长期看好。考虑股本摊薄，我们将 2011 年至 2013 年公司每股收益由 1.62、2.17、2.40（对应摊薄后是 1.16、1.55、1.71 元）下调至 1.12、1.38、1.50 元，维持公司 “强烈推荐” 评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1398	1782	2516	3340
货币资金	1026	1205	1842	2630
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	165	311	381	410
其他应收款	2	1	2	2
存货	98	135	135	129
非流动资产	1144	1250	1185	1040
可供出售金融资产	69	69	69	69
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	878	1009	994	909
在建工程	55	62	45	18
油气资产	0	0	0	0
无形资产	141	108	75	42
资产总计	2543	3031	3701	4379
流动负债	310	262	271	285
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	95	144	177	190
其他	215	117	95	95
非流动负债	102	45	47	46
长期借款	85	35	35	35
其他	17	10	13	11
负债合计	412	307	319	330
股本	429	600	600	600
资本公积	704	532	532	532
未分配利润	731	1252	1820	2389
少数股东权益	53	59	65	73
股东权益合计	2130	2725	3382	4049
负债及权益合计	2543	3031	3701	4379

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	451	675	831	900
折旧和摊销	110	128	149	158
资产减值准备	0	4	2	1
无形资产摊销	17	17	17	17
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	11	14	7	4
投资损失	-1	0	0	0
少数股东损益	4	6	7	7
营运资金的变动	18	156	68	23
经营活动产生现金流量	555	663	931	1045
投资活动产生现金流量	-156	-233	-83	-13
融资活动产生现金流量	-38	-251	-210	-243
现金净变动	361	178	637	789
现金的期初余额	766	1026	1205	1842
现金的期末余额	1127	1205	1842	2631

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1146	1604	1963	2111
营业成本	515	676	844	924
营业税金及附加	4	5	6	6
销售费用	15	19	20	18
管理费用	77	96	104	95
财务费用	11	14	7	4
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	526	793	982	1064
营业外收入	7	7	3	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	533	800	985	1067
所得税	78	120	148	160
净利润	455	680	837	907
少数股东损益	4	6	7	7
归属母公司净利润	451	675	831	900
EPS (元)	0.75	1.12	1.38	1.50

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	80.2%	39.9%	22.4%	7.5%
营业利润增长率	139.0%	50.8%	23.8%	8.3%
净利润增长率	155.4%	49.6%	23.1%	8.3%
盈利能力(%)				
毛利率	55.1%	57.9%	57.0%	56.2%
净利率	39.4%	42.1%	42.3%	42.6%
ROE	21.7%	25.3%	25.0%	22.6%
偿债能力(%)				
资产负债率	16.2%	10.1%	8.6%	7.5%
流动比率	4.50	6.81	9.27	11.73
速动比率	4.19	6.29	8.77	11.28
营运能力(次)				
资产周转率	0.50	0.58	0.58	0.52
应收帐款周转率	6.86	6.52	5.50	5.18
每股资料(元)				
每股收益	0.75	1.12	1.38	1.50
每股经营现金	0.99	1.10	1.55	1.74
每股净资产	3.46	4.44	5.52	6.62
估值比率(倍)				
PE	36.37	24.32	19.76	18.24
PB	7.90	6.15	4.95	4.13

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。