

联系人: 彭琦 (8621)68751090 pengqi@cjsc.com.cn

分析师: 陈志坚 (8621) 68751090 chenzj@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490510120018

莱宝高科:中报受益行业增长,价格竞争加剧带来隐忧

事件描述

莱宝高科于 2011 年 8 月 2 日发布 2011 年半年报

表 1: 莱宝高科 2011 年上半年主要财务指标

	本报告期末	上年度期末	增减变动(%)
总资产	2,588,042,601.26	2,542,542,565.72	1.79%
归属上市公司股东的所有者权益	2,241,580,781.95	2,077,106,436.47	7.92%
每股净资产	3.84	4.97	-22.78%
	本报告期	上年同期	增减变动(%)
营业总收入	632,285,262.34	475,178,453.94	33.06%
毛利率 (%)	56.36%	52.94%	3.42%
营业利润	305,153,355.06	198,132,428.26	54.01%
利润总额	310,053,111.14	198,846,065.52	55.93%
归属于上市公司股东的净利润	266,281,071.21	156,045,378.89	70.64%
基本每股收益	0.44	0.36	21.89%
摊薄每股收益 (按最新股本)	0.44	0.26	70.64%
经营活动产生的现金流量净额	276,058,118.61	211,586,482.58	30.47%
每股经营活动产生的现金流量净额	0.46	0.49	-6.81%

资料来源:公司公告,长江证券研究部

2011 年上半年,公司实现营业收入 6.32 亿元,同比增长 33.06%,主要由于电容式触摸屏销量同比增加所致。毛利率由去年同期的 52.94% 上升到 56.36%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.66 亿元, 稀释后 (按最新股本) 每股 EPS 为 0.44 元, 每股经营活动产生的现金流量净额为 0.46 元。

其中, 2011 年第二季度, 公司实现营业收入 3.38 亿元, 同比增长 35.32%, 环比增长 14.88%。归属于上市公司股东的净利润为 1.40 亿元, 稀释后 (按最新股本) 每股 EPS 为 0.23。

公司 TFT-LCD 空盒项目已完成, 已实现批量生产, 有利于促进销售扩展。得益于行业景气以及中小尺寸触摸屏产能持续释放, 销售收入和公司利润均保持较好增长态势。我们预测最新股本摊薄后 2011 年到 2013 年公司 EPS 分别 1.05, 1.41, 1.71 元, 维持公司“推荐”评级。

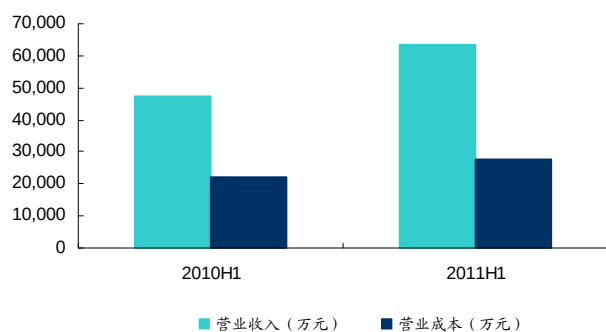
事件评论

第一，上半年公司营业收入 6.32 亿元，同比增长 33.06%

2011 年上半年，公司实现营业收入 6.32 亿元，同比增长 33.06%。实现归属于上市公司股东的净利润 2.66 亿元，稀释后（按最新股本）每股 EPS 为 0.44 元，每股经营活动产生的现金流量净额为 0.46 元。其中，2011 年第二季度，公司实现营业收入 3.38 亿元，同比增长 35.32%，环比增长 14.88%。归属于上市公司股东的净利润为 1.40 亿元，稀释后（按最新股本）每股 EPS 为 0.23。

报告期内公司营业收入较去年同期增长 33.06%，营业成本同比增长 23.38%，营业利润同比增长 54.01%，主要由于公司主要产品电容式触摸屏市场需求向好，产能和销量增加所致。第二季度公司实施资本公积转增股本，使实收资本较上年末增加了 17,154.18 万元，增幅 40%。同时，本期末存货较上年末增加了 3,709.41 万元，增幅 37.66%，原因是公司增加中大尺寸电容式触摸屏生产周转库存及部分材料策略采购存储。

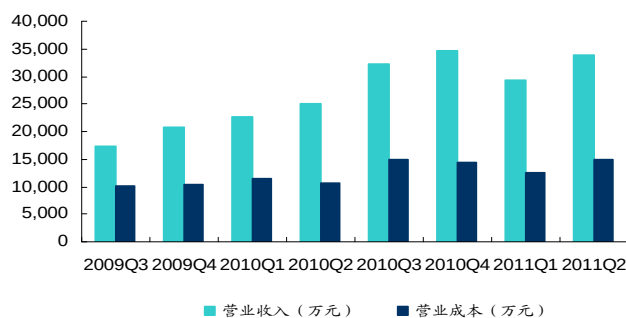
图 1：公司上半年营业收入和营业成本（2010~2011）



资料来源：wind，公司公告，长江证券研究部

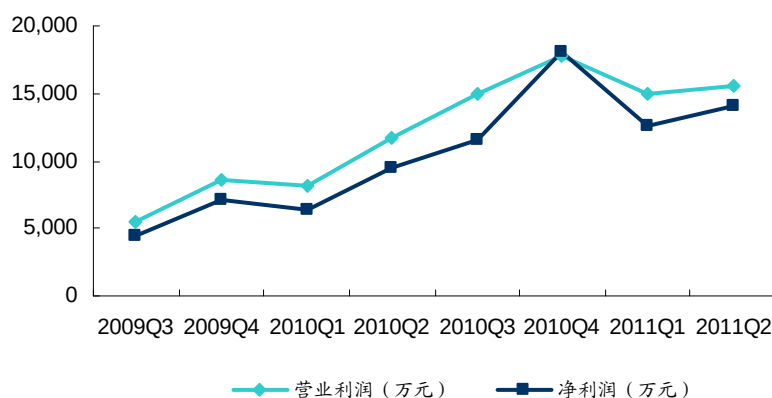
单位：万元

图 2：公司季度营业收入和营业成本（2009Q4~2011Q1）



资料来源：wind，公司公告，长江证券研究部

图 3：公司季度营业利润和净利润（2009Q4~2011Q2）



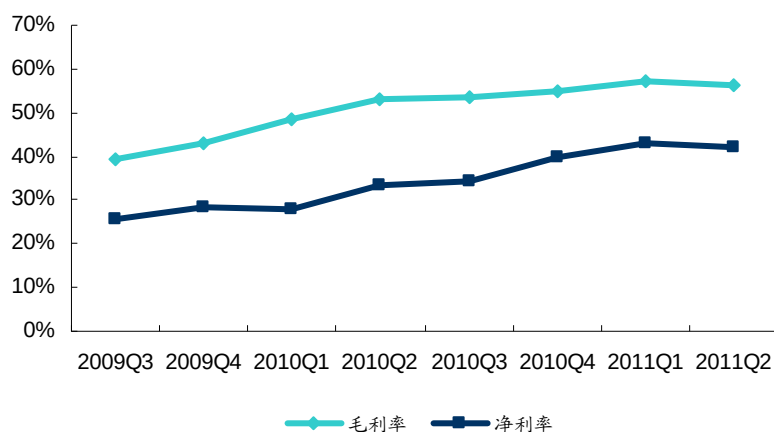
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究部

第二、公司毛利率稳中有升

报告期内公司毛利率为 56.36%，与去年同期的 52.94% 相比上升了 3.42 个百分点，其中 2011 年二季度公司度毛

利率 55.5%%, 同比下降 1.38 个百分点, 相较于一季度下降 0.47 个百分点, 总体来看保持稳定。考虑到新代 iPhone 上市在即, 公司作为是苹果 iPhone 手机产业链中的重要一环, 走高端路线对毛利率支撑效应明显, 我们预计公司 2011 全年毛利率仍能保持在 55%左右的较高水平。

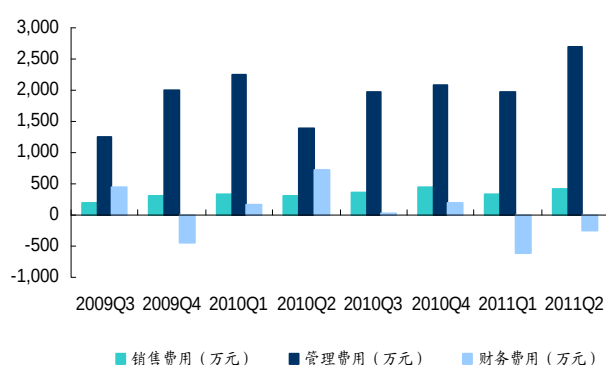
图 4: 公司毛利率到达一年来的高点 (2009Q1~2011Q2)



资料来源: Wind, 公司公告, 长江证券研究部

在期间费用方面, 上半年销售费用销售费用率与去年基本持平, 保持在 1.2%左右; 管理费用为 4545 万元, 同比增加 1022 万元, 管理费用率为 7.93%, 同比增加 2.42 个百分点, 主要原因是公司加大了研发投入和项目开办费支出增加; 财务费用较上年同期减少了 1748 万元, 主要受益于本期银行存款利息收入增加及汇兑损失大幅减少。总期间费用率为 8.44%, 同比减少 1.27 个百分点, 环比增加 2.68 个百分点。

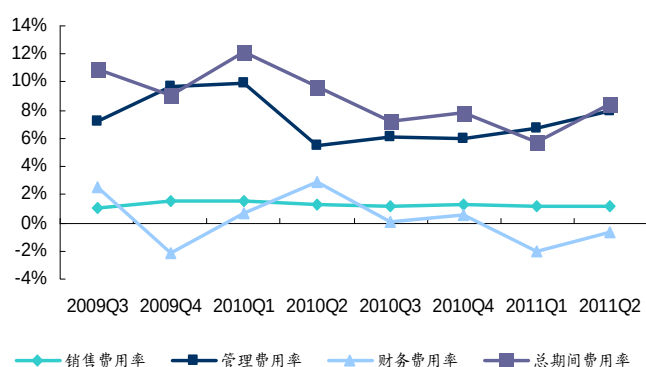
图 5: 公司季度期间费用情况 (2009Q4~2011Q2)



资料来源: wind, 公司公告, 长江证券研究部

单位: 万元

图 6: 公司季度期间费率情况 (2009Q4~2011Q2)



资料来源: wind, 公司公告, 长江证券研究部

第三, 触摸屏市场维持高景气度, 保证公司业绩稳定增长

随着苹果手机的全球热卖, 新一代 iPhone 手机上市预期, 以及今年刚刚推出的 CDMA 版 iPhone 对其销售的推动作用, 今年依然将会是苹果手机热销的一年。市场调查机构 Displaysearch 预计今年触摸手机出货量为 6.79 亿部, 占手机屏幕出货量比重为 38.2%, 同比增速 27.8%, 未来五年触摸屏手机的年复合增长率为 19.2%。触摸屏手机市场

的景气引领小尺寸触摸屏市场快速发展；中尺寸触摸屏市场方面，平板电脑销量开始呈现爆发增长，Displaysearch 预计 2011 年销量将比去年增长 200%，摩根士丹利报告预计，两年内全球平板电脑出货量将增长 5 倍。综合以上因素，Displaysearch 认为未来五年触摸屏产业增速达 16% 以上。下游高景气将保证公司主营产品稳定收入，公司业绩增长前景乐观。

公司去年启动的中大尺寸电容式触摸屏投资项目在报告期内完成试生产，进展良好，第三季度有望达到批量生产能力，届时 10 英寸中大尺寸触摸屏年产能将达到 800 万片，成为公司保持高速增长的重要保证。

第四，行业竞争加剧，主导产品面临降价压力，市场拓展能力对企业发展带来考验

公司是台湾宸鸿（TPK）的主要供应商，TPK 约 80% 小尺寸电容式触摸屏都从公司采购。但是 2011 年 5 月 18 日，TPK 以 31 新台币的价格收购台湾达虹科技 19.9% 股权，成为达虹最大股东，完成业务向产业链上游的垂直整合。此次股权交易让 TPK 仅以总价 55.8 亿元的代价，即获得 3 条触控感测器产线，用较低的代价掌握充足触控感测器产能。此次主要客户业务的垂直整合使公司开始面临更大的竞争。包括胜华、奇美在内三季度逐步展开的触屏降价攻势使 TPK 市占率遇到挑战，对公司主导产品价格间接带来降价压力。未来国内外市场拓展顺利与否考验公司管理层智慧，给公司经营及产品销售带来挑战。

第五，风险提示

玻璃基板等原材料价格大幅上涨，中大尺寸触摸屏项目产能扩充低于预期，行业竞争加剧导致产品降价风险。

第六，给予公司“推荐”评级

我们预测公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为 1.05，1.41，1.71 元，维持“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1146	1609	2189	2656	货币资金	1026	6938	7745	8740
营业成本	515	745	1035	1257	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	631	863	1154	1398	应收账款	166	234	318	386
% 营业收入	55.1%	53.7%	52.7%	52.7%	存货	98	143	198	241
营业税金及附加	4	5	7	8	预付账款	46	12	16	20
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	11	0	0	0
销售费用	15	23	33	35	流动资产合计	1398	7397	8373	9503
% 营业收入	1.3%	1.4%	1.5%	1.3%	可供出售金融资产	69	69	69	69
管理费用	77	108	147	178	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	11	-6	-22	-25	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.0%	-0.4%	-1.0%	-0.9%	固定资产合计	933	873	825	789
资产减值损失	0	3	3	3	无形资产	141	134	127	121
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	递延所得税资产	1	0	0	0
营业利润	526	732	986	1200	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	45.9%	45.5%	45.1%	45.2%	资产总计	2543	8474	9396	10482
营业外收支	7	5	5	5	短期贷款	151	0	0	0
利润总额	533	736	991	1204	应付款项	95	138	191	233
% 营业收入	46.5%	45.8%	45.3%	45.4%	预收账款	0	0	0	0
所得税费用	78	108	146	177	应付职工薪酬	40	57	79	96
净利润	455	628	845	1027	应交税费	23	0	0	0
归属于母公司所有者					其他流动负债	2	2	3	4
的净利润	451.1	628.1	845.1	1027.4	流动负债合计	310	197	274	333
少数股东损益	4	0	0	0	长期借款	85	85	85	85
EPS（元/股）	0.75	1.05	1.41	1.71	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	9	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	8	8	8	8
经营活动现金流净额	594	667	837	1037	负债合计	412	290	367	426
取得投资收益	1	0	0	0	归属于母公司	2077	8131	8976	10004
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	53	53	53	53
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	2130	8184	9029	10057
固定资产投资	-277	-36	-52	-67	负债及股东权益	2543	8474	9396	10482
其他	1	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-276	-36	-52	-67		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.751	1.046	1.408	1.711
股权融资	0	5426	0	0	BVPS	4.84	18.96	20.93	23.33
银行贷款增加（减少）	25	-151	0	0	PE	42.50	30.52	22.68	18.66
筹资成本	79	6	22	25	PEG	1.35	0.97	0.72	0.59
其他	-157	0	0	0	PB	6.59	1.68	1.53	1.37
筹资活动现金流净额	-54	5281	22	25	EV/EBITDA	28.39	14.88	10.75	8.19
现金净流量	264	5912	807	995	ROE	21.7%	7.7%	9.4%	10.3%

分析师介绍

彭琦，同济大学经济管理硕士，电子元器件及半导体行业研究组组长。

高小强，多年从业经验，电子元器件及半导体行业研究资深分析师。

陈志坚，清华大学工商管理硕士，通信设备新财富分析师及 TMT 组组长。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。