



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态
证券研究报告

2011 年 9 月 27 日

电子元器件

研究部

赵晓光¹

分析师，SAC 执业证书编号：
S0080511060002
zhaoxg@cicc.com.cn

推荐

莱宝高科 (002106.SZ)

技术创新型企业价值再现

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	538.7	636.3	1,146.3	1,318.3	1,779.7
(+/-)	-4.7%	18.1%	80.2%	15.0%	35.0%
毛利	294.7	274.5	631.5	711.9	961.0
(+/-)	-3.0%	-6.9%	130.0%	12.7%	35.0%
营业利润	257.8	220.1	525.9	628.3	835.0
(+/-)	-3.0%	-14.6%	138.9%	19.5%	32.9%
净利润	212.8	176.7	451.1	541.5	718.9
(+/-)	-7.1%	-17.0%	155.3%	20.0%	32.8%
每股收益 (元, 按股本)	0.35	0.29	0.75	0.90	1.20
(+/-)	-7.1%	-17.0%	155.3%	20.0%	32.8%
每股净资产 (元, 按股本)	2.66	2.81	3.46	4.19	5.16
每股股利 (元, 按股本)	0.35	0.29	0.75	0.90	1.20
每股经营现金流					
(元, 按股本)	0.49	0.36	0.99	1.12	1.42
市盈率 (倍)	74.49	89.70	35.14	29.27	22.05
市净率 (倍)	9.92	9.40	7.63	6.30	5.12
股息收益率	1.3%	1.1%	2.8%	3.4%	4.5%
权益收益率	13.7%	10.8%	24.0%	23.6%	25.6%
资产收益率	11.9%	9.0%	19.5%	19.5%	21.6%
EV/EBITDA	26.82	27.15	15.94	13.88	10.33

股票信息

彭博股票代码	002106.CH
当前股价	26.40
52周最高/最低	50.99/21.33
已发行股份 (百万股)	600.40
市值 (百万元)	15,850.45
最终控股股东 (%)	中国机电出口产品投资公司 (23.98%)

最近估值走势

	上周	1个月	3个月	年初至今
深圳A股指数	-2.2%	-10.7%	-9.2%	-19.0%
莱宝高科	-2.6%	3.2%	-13.0%	-44.0%

最近估值走势



资料来源：彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

公司近况:

莱宝高科发布公告，与重庆两江新区工业开发园区签订意向，计划投资新型电容器触摸屏生产基地和新型显示器件研发中心，项目计划投资 23 亿元，预计达产后实现年销售收入 27 亿元。

评论:

结合产业链上下游调研和消费电子技术创新路线推断，新型触摸屏项目应为 touch on lens 技术，未来新型显示技术创新方向为 IPS, LTPS 和 OLED 等。莱宝高科作为技术研发型企业，技术创新应沿此路径。新业务标志莱宝从制造型向研发型企业回归。

Touch on lens 技术是将一层 IT O 镀膜及一片玻璃贴合，直接将触控传感器嵌入单一片 cover glass 上。这样的优点在于成本和厚度显著降低，并且在生产速度及良率表现较佳。但 Touch on lens 在抗干扰，强度和良率方面要求更高，传统触摸屏厂商较难突破，而正是莱宝高科这样的 color filter 镀膜厂商的强项。

综合产业链上下游信息，我们判断莱宝高科这一投资有三大亮点

其一，从 23 亿元投资规模，460 亩用地和 27 亿产值推测，新触摸屏项目应会向上向下垂直一体化渗透，如属实莱宝高科将摆脱受制于下游模组厂商的局面，直接介入到核心客户的研发体系。

其二，莱宝高科作为技术研发型企业，在触摸屏已展示其产品竞争力，我们与下游客户交流判断，当年 iPhone 第一次打样是在莱宝做的，莱宝高科所在的 TPK 阵营的产品良率目前仍显著高于胜华和群创。而公司新业务已有 2 年以上储备，根据我们从下游客户调研推断，莱宝高科新业务很有可能再次走在全球前列。

其三，消费电子行业进入技术创新触发换机需求时代，而技术创新的核心是输入和输出，基于输入和输出的创新远未结束，这正是这一行业的魅力所在。莱宝过去的成功在输入革命，如公司在上述新型显示技术上研发顺利，将在输出技术革命中大有可为。

估值与建议:

莱宝高科的基因是“镀膜”而不是“触摸屏”，在新业务起来前，传统触摸屏业务技术扩散，越来越趋向于制造业属性。但我们看到，公司的新业务已越来越清晰。随着 9 月订单恢复及大尺寸顺利达产，公司业绩恢复。预计公司 2011, 2012 年 EPS 分别为 0.9, 1.2 元，但 2013 年新产品的投产将大幅增厚业绩，提升估值。基于对莱宝高科持续创新能力的认可，维持“推荐”评级。

¹报告贡献人：朱丽雯 (zhulw@cicc.com.cn)

图表 1: 公司主要财务数据

单位:百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
损益表					
营业总收入	538.7	636.3	1,146.3	1,318.3	1,779.7
营业成本	-244.0	-361.8	-514.9	-606.4	-818.7
主营业务利润	294.1	274.1	627.9	707.8	955.5
销售费用	-9.2	-9.3	-14.7	-14.2	-17.8
管理费用	-43.3	-47.9	-76.7	-78.9	-103.2
财务费用	18.1	3.1	-11.1	13.2	0.0
营业利润	257.8	220.1	525.9	628.3	835.0
税前利润	262.0	223.7	533.2	637.2	845.9
净利润	212.8	176.7	451.1	541.5	718.9
现金流量表					
经营活动现金流	294.9	217.1	594.5	674.7	850.1
运营资本的变化	3.4	-58.5	100.6	7.8	-18.8
投资活动现金流	-228.9	-223.6	-276.0	-450.0	-598.6
资本支出	-228.9	-223.6	-276.9	-450.0	-598.6
融资活动现金流	-149.8	-31.0	-54.1	-100.0	-136.9
资产负债表					
货币资金	800.1	766.4	1,026.4	1,151.1	1,265.8
应收账款	124.0	157.2	164.7	149.9	148.9
存货	38.1	56.5	98.5	116.0	156.6
固定资产	598.4	731.7	878.0	1,207.7	1,650.0
短期借款	63.0	34.1	0.0	0.0	0.0
应付账款	50.5	78.9	95.2	112.1	151.3
股东权益	1,649.8	1,743.1	2,130.1	2,573.7	3,162.6
总资产	1,831.4	2,079.1	2,542.5	3,001.2	3,654.6
财务指标					
成长性指标					
营业总收入增长率	-4.7%	18.1%	80.2%	15.0%	35.0%
净利润增长率	-7.1%	-17.0%	155.3%	20.0%	32.8%
赢利性指标					
毛利率	54.7%	43.1%	55.1%	54.0%	54.0%
三项费用	6.4%	8.5%	8.9%	6.1%	6.8%
息税前利润率	44.9%	34.1%	47.2%	46.9%	47.1%
净利润率	39.5%	27.8%	39.4%	41.1%	40.4%
收益率指标					
资产收益率	11.9%	9.0%	19.5%	19.5%	21.6%
净资产收益率	13.3%	10.4%	23.3%	23.0%	25.1%
营运效率性指标					
应收帐款回收期(天)	75	80	51	43	30
存货周转期(天)	48	47	54	64	60
负债指标					
净债务/所有者权益	-44.7%	-34.1%	-44.2%	-41.4%	-37.3%
资产负债率	9.9%	16.2%	16.2%	14.6%	13.7%
流动比率	5.7	6.0	4.5	4.6	4.3
速动比例	5.5	5.7	4.2	4.2	3.9
估值指标					
每股收益(元, 按现股本)	0.35	0.29	0.75	0.90	1.20
每股经营现金流(元, 按现股本)	0.49	0.36	0.99	1.12	1.42
每股净资产(元, 按现股本)	2.7	2.8	3.5	4.2	5.2
市盈率	74.49	89.70	35.14	29.27	22.05
市净率	9.92	9.40	7.63	6.30	5.12
现金分红收益率	1.5%	0.8%	0.8%	0.7%	0.9%
EV/EBIDTA	26.82	27.15	15.94	13.88	10.33

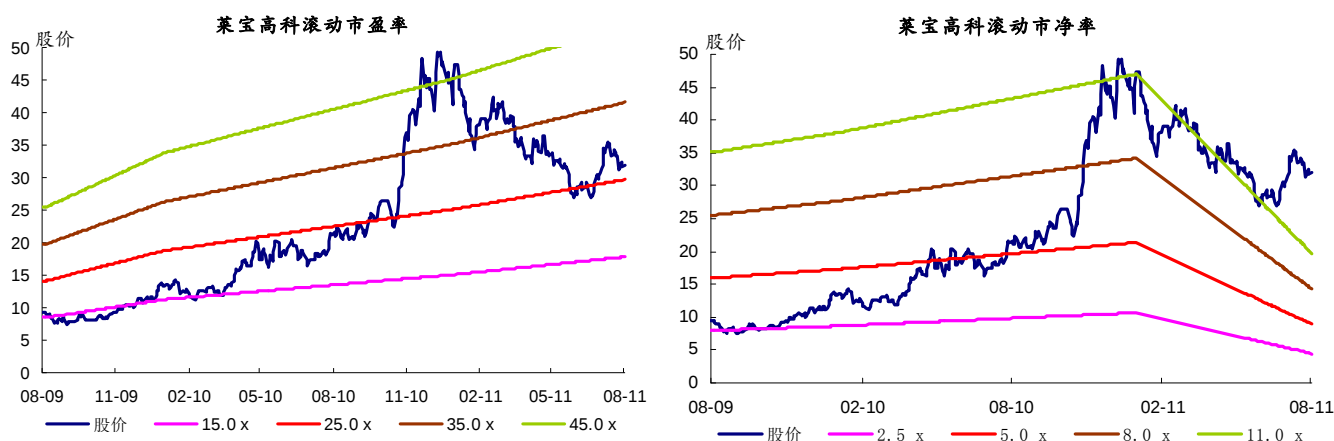
资料来源: Wind, 中金研究部

图表 2: 可比公司估值

公司名称	代码	货币	股价 (当地货币)	总市值 (百万人民币)	市盈率			市净率			股利收益率		
					10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E
台股													
胜华科技	2384 TT equity	NTD	24.40	40,206	16.07	22.43	11.50	1.22	1.07	0.99	n.a.	2.8%	3.4%
宸鸿	3673 TT equity	NTD	532.00	125,164	22.32	9.81	8.20	8.06	4.47	3.02	0.0%	1.3%	1.9%
中值					19.20	16.12	9.85	4.64	2.77	2.00	0.0%	2.0%	2.6%
均值					19.20	16.12	9.85	4.64	2.77	2.00	0.0%	2.0%	2.6%
A 股													
莱宝高科	002106 CH equity	CNY	26.40	15,850	35.14	29.27	22.05	7.63	6.30	5.12	2.8%	3.4%	4.5%
长信科技	300088 CH equity	CNY	17.66	4,433	27.42	18.92	23.54	3.81	3.32	2.77	1.1%	1.5%	2.9%
深天马	000050 CH equity	CNY	10.50	6,029	85.64	35.84	21.29	4.96	4.38	3.63	0.0%	0.0%	0.0%
欧菲光	002456 CH equity	CNY	20.86	4,005	38.44	51.52	19.30	4.14	3.84	3.14	1.5%	1.8%	3.3%
超声电子	000823 CH equity	CNY	14.52	6,395	40.08	27.67	21.34	3.84	3.37	2.97	0.5%	0.7%	0.9%
中值					38.44	29.27	21.34	4.14	3.84	3.14	1.1%	1.5%	2.9%
均值					45.34	32.64	21.50	4.88	4.24	3.52	1.2%	1.5%	2.3%

资料来源: Wind, 中金研究部

图表 3: 历史 P/E 和 P/B



资料来源: Wind, 中金研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金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，投资者应当考虑到中金公司及/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。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED