

投资评级：审慎推荐

公司跟踪报告

第一创业研究所
分析师：刘武 S1080511080001

电 话：0755-25831644
邮 件：liuwu@fcsc.cn

交易数据

52 周内股价区间(元)	15.79-51.08
总市值(百万元)	14799.77
流通股本(百万股)	569.87
流通股比率(%)	94.9%

资产负债表摘要(06/11)

股东权益(百万元)	2241.58
每股净资产	3.73
市净率	6.64
资产负债率	11.01%

相关报告

莱宝高科(002106)

——电容屏力挺业绩增长持续，新型面板着力技术引领

事件：莱宝高科 2011 年 10 月 9 日晚间公告拟增发不超过 7000 万股，募资 17 亿元投入新型电容式触摸屏项目和下一代显示面板研发，将形成 3300 万小片和 1100 万中片触摸屏产能。

核心观点：公司是国内中小尺寸显示器件材料领域的领先企业，通过投资新型触摸屏产能解决 2013 年业绩持续增长来源疑惑；新型显示面板研发将发挥公司优势，为未来显示器件一体化发展奠定竞争基础，并有望使公司继续引领国内显示行业技术优势。

点 评

● 新型电容式触摸屏投产概率较大，释解业绩持续增长疑惑

由于新型电容式触摸屏的基本技术路径与现有模式无本质差异，工艺路径也日益清晰，在良率不断提高下，成功量产的概率大。公司 OGS 触摸屏预计年产值在 20 亿元、净利润 4 亿元左右，以 2013 年半年达产测算，将完全释解业绩持续增长疑惑。

● 下一代显示面板研发奠定竞争基础，但不确定性较大

在新兴显示面板研发方面，除建设一条 AMOLED 实验线外，在 IPS\LTPS\氧化物半导体等多领域全面开花。我们认为，由于新型面板核心技术在日韩，公司需要更多的引进技术尚可加快缩短与日韩技术距离。由于面板产业投资规模大，市场变化较快，研发项目短期多公司业绩贡献不确定，但可为未来行业一体化发展奠定竞争基础。

● 新型电容式触摸屏对行业格局影响不一

我们认为，OGS 目前工艺路径成功的概率大，但能否替代现有产品的主要因素在 OGS 的生产良率、效率和作为人机界面的使用感觉，一旦成熟对纯玻璃盖板企业产生一定压力，由于设备的通用性和转换难易，对电容屏企业的负面影响不大。

● 提高 13 年业绩预测，维持“审慎推荐”评级

在增发预期下，公司业绩释放动力较强，预计 2011-2013 年营业收入为 14.33、19.90 和 28.86 亿元，净利润为 5.68、7.38 和 10.94 亿元，增发摊薄前 EPS 为 0.95 元、1.23 元和 1.82 元。



按照最新股价 24.65 元，对应的 PE 分别为 26、20 和 14 倍，我们认为，作为国内显示行业领先企业之一，未来持续发展概率大，但考虑到目前市场在供给持续增加下的估值中枢下行压力下，目前估值尚属于合理范围，短期维持“审慎推荐”评级。

风险提示：新项目低于预期，市场竞争加剧等投资风险



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	1750.82	1547.79
现金	766.36	1026.36	1306.15	803.25
应收账款	237.95	215.31	257.85	491.96
待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	2.43	45.68	47.75	54.74
存货	56.46	98.49	121.87	173.96
其它流动资产	10.06	9.30	12.28	17.19
非流动资产	1006.61	1144.42	1480.20	2269.02
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	731.69	877.95	1145.06	1906.33
无形资产	157.86	141.26	138.44	135.61
其它非流动资产	117.06	125.21	196.71	227.08
资产总计	2079.12	2542.54	3231.02	3816.81
流动负债	178.39	310.46	375.63	518.66
短期借款	34.14	0.00	0.00	49.48
应付账款	78.86	95.19	137.59	199.92
其它流动负债	65.39	215.27	238.04	269.26
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
其它非流动负债	20.26	17.18	17.18	17.18
负债合计	335.98	412.41	477.58	620.61
少数股东 权益	56.17	53.02	57.02	62.22
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	1392.31	1829.87
归属母公司股东权益	1686.97	2077.11	2696.41	3133.97
负债和股东权益	2079.12	2542.54	3231.02	3816.81

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	688.84	765.81
净利润	180.43	454.81	571.53	742.96
折旧摊销	82.09	110.43	114.22	211.18
财务费用	-3.14	11.14	-13.97	-7.83
投资损失	0.00	0.80	0.00	0.00
营运资金变动	53.63	193.55	287.52	0.49
其它经营现金流				
投资活动现金流	-223.55	-276.00	-452.83	-1002.83
资本支出	223.55	276.94	450.00	1000.00
长期投资				
其它投资现金流				
筹资活动现金流	-30.97	-54.11	65.43	-292.37
短期借款	34.14	0.00	0.00	49.48
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
其它筹资现金流	-247.33	-144.16	-190.88	-426.62
现金净增加额	-37.43	264.37	301.44	-529.38

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	636.27	1146.34	1432.50	1989.60
营业成本	361.80	514.89	677.06	989.59
营业税金及附加	0.39	3.56	2.30	3.53
营业费用	9.29	14.68	17.19	23.88
管理费用	47.93	76.66	89.53	121.37
财务费用	-3.14	11.14	-13.97	-7.83
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	660.39	859.07
营业外收入	3.55	7.37	12.00	15.00
营业外支出	0.00	0.06	0.00	0.00
利润总额	223.65	533.23	672.39	874.07
所得税	43.21	78.41	100.86	131.11
净利润	180.43	454.81	571.53	742.96
少数股东损益	3.77	3.71	4.00	5.20
归属母公司净利润	176.66	451.10	567.53	737.76
EBITDA	282.44	630.89	760.64	1062.42
EPS (元)	0.29	0.75	0.95	1.23

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%	24.96%	38.89%
营业利润	-14.60%	138.96%	25.57%	30.09%
归属母公司股东权益	5.61%	23.13%	29.82%	16.23%
获利能力				
毛利率(%)	43.14%	55.08%	52.74%	50.26%
净利率(%)	28.36%	39.68%	39.90%	37.34%
ROE(%)	10.70%	21.90%	21.20%	23.71%
ROIC(%)	15.24%	38.53%	35.86%	28.63%
偿债能力				
资产负债率(%)	16.16%	16.22%	14.78%	16.26%
净负债比率(%)	-32.56%	-37.10%	-38.87%	-16.20%
流动比率	6.01	4.50	4.66	2.98
速动比率	5.70	4.19	4.34	2.65
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.50	0.50	0.56
应收账款周转率	3.34	5.06	6.06	5.31
应付账款周转率	5.60	5.92	5.82	5.86
每股指标(元)				
每股收益	0.29	0.75	0.95	1.23
每股经营现金流	0.66	1.39	1.15	1.28
每股净资产	5.11	4.84	4.49	5.22
估值比率(估值均值, 倍)				
P/E	83.78	32.81	26.08	20.06
P/B	4.82	5.09	5.49	4.72
EV/EBITDA	26.78	15.50	18.05	13.44

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120