

显示器件 II

莱宝高科 (002106.SZ) / 24.65 元

增发项目确定，长期成长可期

事项

公司今天公告非公开增发预案，拟募集不超过 17 亿资金在重庆投资一体化电容式触摸屏项目和新型显示面板研发试验中心项目。

主要观点

1. 增发预案进一步明晰公司发展战略。本次增发项目分为两部分：触屏产品升级，TFT-Array 驱动基板项目的布局。当前公司处于新旧产品交替的时节，触控产品升级与显示项目的拓展，不仅将打开公司业绩增长的空间，也将完善公司在显示材料领域的布局，并提升产业链竞争地位。我们判断公司对于增发预案的酝酿较早，当前公告进一步明晰了公司的发展战略。

2. 触屏项目有助于提升公司核心竞争力。今年三季度以来，传统贴合式电容式触摸屏行业发生了深刻变化，从客户需求，到产能释放、订单转移等，造成公司业绩出现较大下行压力。本次增发项目主要立足与一体化电容式触摸屏项目，将全面跟进行业 OGS (One Glass Solution) 的主流技术演进 Touch On Lens 潮流，分别实现年产 3300 万块小尺寸触屏（以 3.5 英寸计）、1100 万块中尺寸触屏（以 10 英寸计）。在新的产业链结构中，公司不仅提升产业链地位，而且新产品将有助于稳定公司触控产品的毛利。

3. 新型显示面板研发试验中心项目指明公司下一代产品的方向。公司战略布局紧紧围绕显示材料，对目前 IPS、LTPS 等热点新型显示技术进行研发储备，符合这一布局思想。值得注意的是，公司凭借手中拥有的一条 2.5 代 TFT-LCD 线生产 TFT 空盒多年（月产 3 万对），对于 TFT-Array 的加工工艺具有多年的积累。我们判断公司这一项目将有两方面意义：一是凭借技改实现 IPS 产品 TFT-Array 驱动基板的中近期业绩改善，二是摸索 LTPS 以完善 AMOLED 的远期技术储备（公司在 AMOLED 用 TFT-Array 工艺储备一直侧重 Oxide TFT）。

4. 重庆子公司的建立打开公司增长新空间。随着深圳地区土地、人力等方面成本日趋紧张，严重制约了公司的进一步增长。在产业内迁的背景下，中西部地区提供了大量优惠的政策。此次公司设立重庆研发生产基地，将有效利用当地丰富的土地、人力、财税等方面的优势，为公司产业链布局提供了更多的条件和可能，同时四川、重庆当地完善的电子产业链，从而进一步打开公司的业绩增长空间。

5. 投资建议及盈利预测：公司目前正处于一个新的调整提升期，长期成长性值得期待，维持公司“强烈推荐”评级，预计 2011-2013 三年 EPS 分别为 0.93、1.23、1.67 元，当前股价对应的 PE 分别为 30、23、17X。

风险提示

1. 产业链竞合风险；
2. 新产品、新工艺的市场风险；
3. 产品价格下降风险。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：李怒放
Tel: 010-59370857
Email: linufang@hczq.com

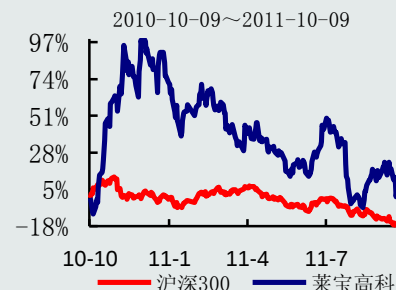
投资评级

投资评级：强推
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	60040
流通 A 股/B 股(万股)	56987/0
资产负债率(%)	11.01
每股净资产(元)	3.73
市盈率(倍)	55.58
市净率(倍)	6.61
12 个月内最高/最低价	71.71/21.6

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

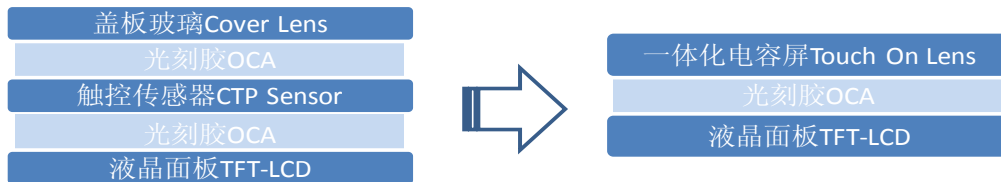
相关研究报告

《产品创新进行时，业绩进入新一轮的调整期》	2011-09-25
《业绩符合预期，产业链布局加速》	2011-04-25
《触屏产能逐步释放，积极布局下一代显示材料》	2011-03-28
《产能释放推动业绩持续增长》	2011-02-26
《触摸屏行业的持续领跑者》	2010-11-25

一、触控增发项目提升公司核心竞争力

一体化解决方案（OGS）已经成为行业发展的潮流，主要分为 Touch On Lens 和 Touch In Cell 两个方向，从目前技术来看 Touch On Lens 成为一体化解决方案的主导。从这一技术演进的结果来看，省去了原来触控传感器 CTP Sensor 一层的玻璃基板和一层 OCA 胶的使用，更省去了一次贴合，工序和成本均一定程度的减少。

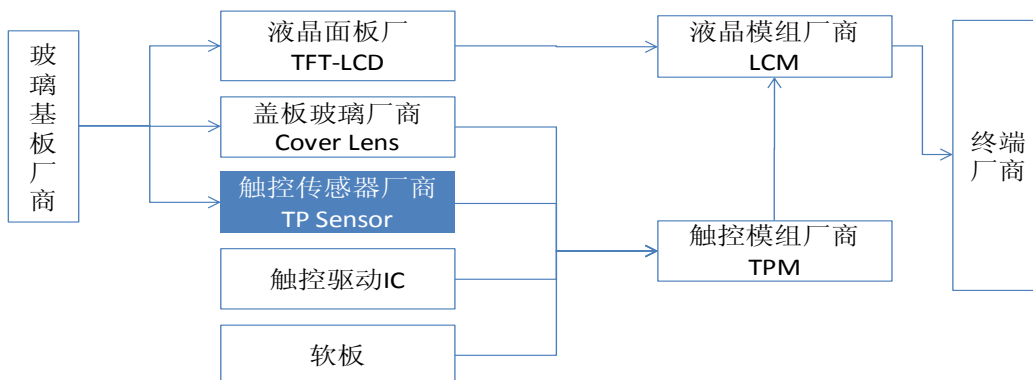
图表 1 一体化触屏显示器件结构变化



资料来源：华创证券研究所

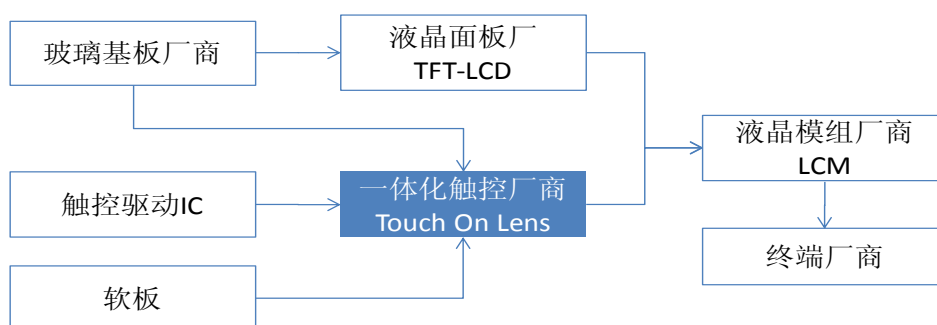
伴随着技术演进，触控产业链也将随之发生深刻变化，公司投入这一新产品研发，将有助于提升产业链地位。OGS 产业链中，产业链环节大大减少，一体化解决方案厂商的地位显著提高。公司利用原有 Sensor 制造工艺优势，切入这一新产品，将受益于行业的最新变化趋势，获得与 LCM 甚至终端厂商直接对话的机会，产业链地位有所提升。

图表 2 原来触控产业链结构



资料来源：TPK 招股说明书、华创证券研究所

图表 3 一体化触控产业链结构



资料来源：华创证券研究所

二、新型显示面板研发试验中心项目指明公司下一代产品的方向

（一）TFT-Array 驱动背板项目成为公司下一步布局的重点

TFT-Array 驱动背板（TFT Backplane）是 TFT-LCD 显示器件的三道主要工序之一（驱动背板 Array、成盒 Cell、模组 Moudle），其主要生产工艺分为非晶硅/单晶硅方式（a-Si）、低温多晶硅（LTPS）、金属氧化物半导体（Oxide TFT，例如铟镓锌氧化物 IGZO: In-Ga-Zn-Oxide）。三种工艺在加工难度、离子迁移率等方面各有侧重，目前以 a-Si 为主。

图表 4 TFT-Array 驱动背板加工工艺

	单位	a-Si	LTPS	Oxide/IGZO
世代线	代	10 代	4.5-5.5 代	10 代（潜在）
离子迁移率	cm ² /Vs	1	100	20-35
光罩制程	次	4-5	8-11	4-5
均匀性	-	好	低	好
电路结构	-	复杂	复杂	简单
收益率	-	高	低	高
成本	-	好	低	好

资料来源：华创证券研究所

（二）AMOLED VS IPS，显示行业技术演进竞争迷局

近年来 AMOLED 与 IPS 的竞争加剧，行业巨头角力进入新时期。首先是苹果 iPhone 4 去年采用了 LG Display 的 AH-IPS 屏，虽然良率低饱受争议，但是 640×960 像素带来的 326 ppi 高解析度已然引领行业潮流，Retina（视网膜）屏的 TFT-Array 工艺是 a-Si；其次是三星在今年上半年宣布 5.5 代 AMOLED 生产线开始投产，小尺寸屏市场 AMOLED 对 TFT-LCD 的替代只是时间问题，其 TFT-Array 工艺是 LTPS；最近日本东芝、日立、索尼三家公司的显示部门合并成立新公司“日本显示器（Japan Display）”，原来三家公司在 IPS、LTPS、AMOLED 等方面的储备均十分雄厚，为中小尺寸屏的技术演进增添了变数。

图表 5 中小尺寸背板工艺与解析度

	TFT-Array 驱动背板工艺	线宽（微米 um）	解析度（ppi）
4.5 代线	a-Si	3	250-300
	LTPS	1.5	300-450
5.5 代线	a-Si	3-4	200-250
	LTPS	2-2.5	250-300

资料来源：华创证券研究所

公司在长期的 ITO 导电玻璃、CF 彩色滤光片、TFT 空盒的生产过程中，逐步掌握了镀膜、黄光蚀刻、化学气象沉积法（CVD）等工艺，在 TFT-Array 背板加工方面具有一定的技术储备：

- 当前公司具备 a-Si 工艺的 TFT-Array 背板加工能力，可以利用现有 2.5 代线或外购二手低世代线，实现高解析度 IPS 屏的生产能力。根据 LG Display 提供给苹果的 AH-IPS 屏的情况来看，一片 3.5 寸屏售价高达 28.5 美金，盈利水平十分可观。IPS 专利和良率的问题是公司的重要障碍，未来是否投入这一项目，值得关注。
- 公司近年来紧密跟踪 Oxide/IGZO TFT-Array 背板产品的工艺技术。今年 7-8 月份三星及日本厂商相继获得日本东京工大细野秀雄教授的 Oxide TFT 专利，这一工艺是未来大尺

寸 AMOLED 量产的重要技术储备。未来公司储备的这一工艺能否形成产品，取决于三星、夏普等行业龙头在大尺寸 AMOLED 量产方面的进展。

- 本次公司借助重庆增发项目加大 LTPS TFT-Array 背板工艺的研发储备，不仅能够完善在 TFT-Array 背板工艺的储备，更为重要的是 LTPS 已成为中小尺寸 AMOLED 的主流 TFT-Array 背板加工工艺，公司将借助这一工艺跟进 AMOLED 的最新潮流，但是 LTPS 制程复杂和成本高昂，切入的难度和风险不容忽视。

TMT 组分析师介绍

李怒放：华创证券 TMT 行业研究员，北京理工大学管理与经济学院硕士，曾就职于工业和信息化部电信规划研究院（原信息产业部电信规划研究院）、民生证券研究所，先后参与三网融合、工业和信息化运营分析、电子信息产业规划等研究工作，目前重点研究电子显示、传媒等领域。

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinying@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石翌飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李 涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张 娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨 茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.com

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1398	2276	2772	3572
现金	1026	1712	2046	2662
应收账款	165	297	371	454
其它应收款	2	1	2	3
预付账款	46	46	47	82
存货	98	111	147	202
其他	61	108	158	169
非流动资产	1144	1038	963	884
长期投资	0	3	1	1
固定资产	878	798	718	638
无形资产	141	125	97	72
其他	125	112	146	174
资产总计	2543	3314	3735	4456
流动负债	310	592	449	397
短期借款	0	343	144	18
应付账款	95	134	173	224
其他	215	115	132	154
非流动负债	102	112	148	145
长期借款	85	98	131	129
其他	17	13	17	16
负债合计	412	704	597	542
少数股东权益	53	60	70	82
股本	429	600	600	600
资本公积金	704	532	532	532
留存收益	945	1417	1935	2700
归属母公司股东权益	2077	2549	3067	3833
负债和股东权益	2543	3314	3735	4456

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	594	457	683	901
净利润	455	565	748	1013
折旧摊销	110	94	96	96
财务费用	11	-14	-24	-48
投资损失	-1	-0	-0	-0
营运资金变动	26	-174	-120	-128
其它	-7	-13	-17	-31
投资活动现金流	-276	24	-0	13
资本支出	277	0	0	0
长期投资	0	-20	13	-2
其他	1	5	13	11
筹资活动现金流	-54	205	-350	-298
短期借款	-34	343	-199	-126
长期借款	-53	14	33	-2
普通股增加	99	172	0	0
资本公积增加	-94	-172	0	0
其他	27	-152	-183	-170
现金净增加额	260	686	333	616

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1146	1433	1863	2478
营业成本	515	659	857	1140
营业税金及附加	4	2	3	5
营业费用	15	21	26	34
管理费用	77	106	134	176
财务费用	11	-14	-24	-48
资产减值损失	0	1	0	0
公允价值变动收益	0	10	20	30
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	526	668	886	1200
营业外收入	7	5	5	6
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	533	673	891	1206
所得税	78	108	143	193
净利润	455	565	748	1013
少数股东损益	4	7	10	12
归属母公司净利润	451	558	738	1001
EBITDA	647	747	958	1248
EPS（元）	1.05	0.93	1.23	1.67

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	80.2%	25.0%	30.0%	33.0%
营业利润	139.0%	26.9%	32.7%	35.5%
归属母公司净利润	155.4%	23.7%	32.3%	35.6%
获利能力				
毛利率	55.1%	54.0%	54.0%	54.0%
净利率	39.4%	38.9%	39.6%	40.4%
ROE	21.7%	21.9%	24.1%	26.1%
ROIC	35.9%	40.6%	53.0%	69.7%
偿债能力				
资产负债率	16.2%	21.3%	16.0%	12.2%
净负债比率	57.23%	72.44%	59.87%	45.81%
流动比率	4.50	3.84	6.17	9.01
速动比率	4.19	3.65	5.85	8.50
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.49	0.53	0.60
应收帐款周转率	7	6	6	6
应付帐款周转率	5.92	5.75	5.58	5.74
每股指标(元)				
每股收益	0.75	0.93	1.23	1.67
每股经营现金	0.99	0.76	1.14	1.50
每股净资产	3.46	4.25	5.11	6.38
估值比率				
P/E	26.62	30.13	22.77	16.79
P/B	5.78	6.59	5.48	4.39
EV/EBITDA	25	21	17	13

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编: 100033
传真: 010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编: 518040
传真: 0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编: 200122
传真: 021-50583558