



电子元器件/信息技术

莱宝高科 (002106)

新品投资提升中长期竞争力 期待超预期

 **魏兴耘**
 0755-23976213
 weixy1@gtjas.com
 编号 S0880511010010

本报告导读:

拟定向增发募投一体化电容式触摸屏和新型显示面板研发试验中心项目, 将优化、扩大产品、客户结构, 带来新利润增长点, 并做技术前瞻准备, 增加长期成长的确定性。

事件:

- 公司 10 月 11 日公告, 拟以不低于 24.69 元/股的价格非公开发行不超过 7000 万股, 用于一体化电容式触摸屏项目 (包括小尺寸与中尺寸) 以及新型显示面板研发试验中心项目。

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 35.00

上次预测: 31.00

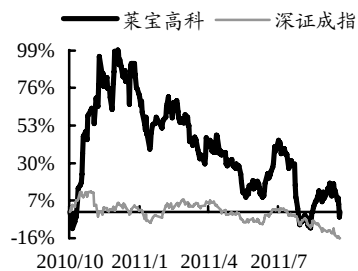
当前价格: 24.65

2011.10.11

交易数据

52 周内股价区间 (元)	21.60-71.71
总市值 (百万元)	14,800
总股本/流通 A 股 (百万股)	600/575
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	96%
日均成交量 (百万股)	11
日均成交值 (百万元)	298

52周内股价走势图



相关报告

《莱宝高科 2010 年报电话沟通会纪要》	2011.04.08
《触摸屏产能扩张中 成长来自于创新》	2011.03.28
《大幅上调业绩预期 看好触摸屏投资》	2010.10.28
《步入可持续高增长 调高盈利预期》	2010.08.23
《1.61 亿投资中大尺寸电容式触摸屏》	2010.07.02

评论:

1. 水落石出 新项目大规模融资终于启动

本次公司定向增发确定底价为 24.69 元/股, 对应 10 年 PE 为 32 倍。增发规模为不超过 7000 万股, 发行完成后总股本将由 6.00 亿增加至 6.70 亿。其中, 第二大股东市政公司承诺如参与认购, 将不超过非公开发行数量的 10%。

本次募集资金净额将不超过 17 亿元。资金将投向 2 个项目，包括一体化电容式触摸屏项目（包括小尺寸与中尺寸）以及新型显示面板研发试验中心项目。

2. 一体化触摸屏投资项目将强化公司触摸屏产业地位

公司本次募投项目分为两大部分。其一为一体化电容式触摸屏，其二为新型显示面板研发试验中心。

一体化电容式触摸屏（Touch on Lens）技术是单片玻璃触控解决方案之一。是在盖板玻璃（Cover Lens）上直接制作电容式触摸屏传感器面板（CTP Sensor）。与现有两片玻璃基板的主流 CTP 模组相比，具备以下优势：1）减少使用一片玻璃基板和 OCA 胶，结构更简单；2）该电容式触摸屏更加轻、薄，透光性好；3）省掉目前电容式触摸屏模组中生产良品率最低的贴合工序，可以更好的提高产品良品率、降低生产成本。与 on-cell 一体化触控面板技术方案比较，制程难度更低，且易于产业化操作。

一体化电容式触摸屏生产工艺是一种较为复杂的工艺技术，涉及镀膜、光刻、丝印等多项工艺技术，具有较高的技术门槛。通过多年的技术积累和前瞻性技术研发，公司已获得数项与一体化电容式触摸屏技术相关的专利授权，并已成功生产出样品，成为包括胜华在内全球掌握该项技术的两家厂商之一。从其样品情况来看，其技术指标要高于胜华。

3. 研发中心投资体现公司对未来显示技术方向把握

新型显示面板研发中心项目建设将包括但不限于一条 AMOLED 显示面板试验线（不含驱动基板）、LTPS TFT-ARRAY 驱动基板的设计开发与规划、氧化物半导体 TFT-ARRAY 驱动基板的技术研发、宽视显示面板的技术研发以及相关技术引进。

随着以 iPhone 手机、iPad 平板电脑等高端新兴消费电子产品采用 IPS 宽视角、LTPS TFT-LCD 显示面板，以及三星采用 AMOLED 显示面板的 GALAXY 系列手机持续热销，带动 LTPS、IPS 宽视角、FFS 宽视角、AMOLED 等新型显示面板技术进步日益加快。而日本夏普、韩国三星、LG Display 等为代表的显示厂商正在开发电子迁移率较高的氧化物半导体 TFT-Array 驱动基板技术，并有可能应用于响应速度更快的 TFT-LED 面板或作为 AMOLED 显示面板的驱动基板的选择。

公司研发中心建设立足于：1）追踪最新显示技术方向，包括视角、色彩饱和度、响应速度、温度、体积、耗电量等技术指标方面的优化与改善。2）依据工艺可靠性、产业化时间表确定未来技术项目投资重点与序列。3）确保大规模产业化投资项目在最低时间段内进入盈利周期。

4. 投资回报周期呈阶梯型

依据公司定增预案分析，其小尺寸一体化电容式触摸屏项目设计产能为年产 3300 万块小尺寸一体化电容式触摸屏（以 3.5 英寸计）。项目总投资为 8.72 亿，预计达产后年平均销售收入为 8.76 亿元，年平均净利润 1.798 亿元。中尺寸一体化电容式触摸屏设计产能为年产 1100 万块（以 10 英寸计）。项目总投资为 10.51 亿，预计达产后年平均销售收入 12.16 亿元，年平均净利润 2.10 亿元。

公司 09-10 年两期小尺寸触摸屏目前年产能为近 200 万片，上半年净利贡献预计超过 1.6 亿，以此框算，全

年盈利将超过 3.3 亿。增发完成后公司小尺寸产能将新增 3300 万块。其对公司利润贡献或许超过公司预算。

公司 10 年两期中大尺寸设计产能为 800 万片，其一期投资 9 月份已进入盈利状态，预计两期投资正常利润回报将超过 3 亿。增发完成后公司中尺寸产能将新增 1100 万块。在价格不变前提下，理论上的盈利规模将提升 1 倍。

由于公司已组建一条较为完备的一体化电容式触摸屏试验线。有可能利用光明二期场地先行进行投资。我们同时预计重庆相关产线正式投入使用后将较快进入量产阶段。整体而言，相关项目投资回报周期有可能较预估更快。

5. 看好公司在未来显示技术产业地位

公司作为国内研发和生产中小尺寸平板显示材料的龙头厂商，已形成 ITP 导电玻璃、彩色滤光片、TFT-LCD 空盒、电容式触摸屏的主导产品体系，自主掌握了包括超薄玻璃切割磨边、抛光、钢化、镀膜、光刻、图形加工、化学气相沉积、干法刻蚀等具有国际先进水平的技术，成为国内目前极少数自主完整掌握平板显示前段工艺技术的厂商。同时也是全球极少数掌握一体化电容式触摸屏技术的厂商之一。

基于公司在宽视角技术方面的投入力度，我们有理由相信公司在这一产品领域可能更快实现产业化。并有可能在 2-3 年内实现包括 LTPS、AMOLED 技术方面的重大产业化突破。由此将带动公司在下一代显示技术方面竞争力的提升。

DisplaySearch 预计，2011 年全球触摸屏行业产值将达 134 亿美元，2017 年产值有望达到 239 亿美元。2011 年全球触摸屏行业产值将占触摸屏全行业产值的 70%，手机触摸屏出货量将达 8.68 亿片，平板电脑触摸屏出货量将超过 7200 万片。其同时预计，未来几年，笔记本电脑、一体化计算机、车用显示器等产品的触摸屏使用率将快速提升。

我们看好公司在技术方向上的判断与投资节奏。

6. 定增为未来长期增长提供驱动力

公司 10 年的爆发式增长与行业高景气度有关，同时也集中受益于苹果手机产业链的带动及其高盈利能力。从目前来看，苹果 iPhone 系业务稳健增长、非 A 客户规模化采购以及中大尺寸产品进入盈利状态，将成为公司下一阶段盈利增长重要带动力量。12 年下半年始，重庆项目有望进入投产状态，一体化触摸屏有望快速量产。13 年始，IPS 及其他产品有望大规模投资。

基于目前准备进度情况，公司新项目投资无论是时间周期还是回报率上，均有大幅超预期机会。

我们预计公司 11-13 年营业收入分别为 15.36 亿、21.90 亿、36.26 亿。净利润分别为 5.51 亿、7.68 亿、12.24 亿。对应 EPS 分别为 0.92 元、1.28 元、2.04 元。

附：公司盈利预测简表

损益表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	636.27	1,196.62	1,536.82	2,190.90	3,626.24
营业成本	361.80	540.13	723.33	1,059.93	1,853.01
税金及附加	0.39	0.74	0.95	1.35	2.23
营业费用	9.29	14.36	15.37	21.91	36.26
管理费用	47.93	83.76	99.89	131.45	181.31
营业利润	220.10	546.63	701.28	970.26	1,552.42
所得税	43.21	110.04	140.97	196.25	312.68
少数股东损益	3.77	9.28	11.89	16.56	26.38
净利润	176.66	430.86	551.97	768.45	1,224.35

作者简介:

魏兴耘:

执业资格证书编号: S0880511010010

电话: 0755-23976213

邮箱: weixy1@gtjas.com

熊俊 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880110120074

电话: 021-38674744

邮箱: xiongjun008732@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		