

莱宝高科 (002106)

公司研究/调研报告

触摸屏产能即将释放 增发项目前景值得期待

—莱宝高科 (002106) 调研报告

民生精品---调研报告/电子元器件行业

2011 年 11 月 14 日

一、事件概述

近日我们调研了莱宝高科 (002106)，与公司董秘交流了公司经营情况及一体化电容式触摸屏项目等相关事宜。

二、分析与判断

➤ 触摸屏下游需求旺盛

苹果iphone以及ipad的热销，使触摸屏需求旺盛，预计2013年手机触摸屏出货量将超过8亿，平板电脑触摸屏的出货量将超过1.4亿，加上Ultrabook的需求，触摸屏市场空间更加广阔。

➤ 技术优势是公司最大的竞争力

公司已经成长为国内显示行业上游材料的龙头企业，掌握了核心的镀膜和光刻工艺，产品良率高于行业平均水平，在新产品开发上也一直走在国内前列，并且不亚于国外企业。由于技术优势明显，公司进入了国际一流品牌企业的供应链，国内企业短期很难赶上公司的水平，这使公司具有很高的进入壁垒。

➤ 触摸屏面临较大的价格下降压力

触摸屏面临的竞争越来越激烈，加上有些下游模组客户加大了触控传感器的自给率，中小尺寸触摸屏价格较从去年年底到目前已大幅下降，这也是公司三季度毛利率下降的主要原因。

➤ 预计中小尺寸触摸屏明年营收增长

公司在募投项目中，中小尺寸触摸屏设计产能4万片/月，通过工艺流程优化，将设计产能提高至6万片/月，技改扩产项目购买了一些镀膜设备和光刻设备，并且利用了原CF生产中的7条光刻线，目前产能已经达到15万片/月左右，我们预计明年该业务营业收入约为6.7亿元。

➤ 大尺寸触摸屏明年放量

大尺寸触摸屏今年7月份开始投产，9月份达产，目前已经达到了年产400万片的能力，预计今年年底或明年年初，将具备800万片/年的产能，假设明年产能利用率80%，考虑到价格的下降，预计将给公司带来收入5.5亿元。

➤ 看好一体化电容式触摸屏的发展前景

一体化电容触摸屏由于减少了一层玻璃，因此更加轻、薄，并且避免客户一次贴合的损失。公司在一体化电容触摸屏上已经有了一定时间的研发，目前已经做出样品，重庆子公司从厂房建设到投产预计要到2013年，我们看好这一项目的发展前景。

三、盈利预测与投资建议

我们看好公司明年大尺寸触摸屏放量带来的营收增长以及一体化电容式触摸屏的发展前景，预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.80 元、0.98 元、1.40 元。给予“谨慎推荐”评级。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	1,146	1,267	1,533	2,195
增长率 (%)	80.17%	10.54%	21.00%	43.13%
归属母公司股东净利润 (百万元)	451	482	586	840
增长率 (%)	155.35%	6.83%	21.66%	43.36%
每股收益 (元)	1.05	0.80	0.98	1.40
PE	26.54	34.78	28.59	19.94
PB	/	5.64	4.60	3.64

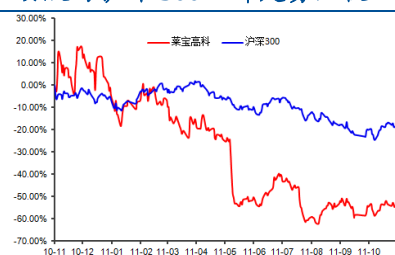
资料来源：民生证券研究所

谨慎推荐

交易数据 (2011-11-14)

收盘价	27.92
近 12 个月最高/最低	50.99/21.6
总股本 (百万股)	600.40
流通股本 (百万股)	574.61
流通股比例%	95.70
总市值 (亿元)	167.63
流通市值 (亿元)	160.43

该股与沪深 300 一年走势比较



分析师

分析师：李晶

执业证书编号：S0100511070003

电话：(8621)68885157

Email: lijing_yjs@mszq.com

联系人：李国余

电话：(8610)85127785

Email: liguoyu@mszq.com

1、触摸屏下游需求旺盛

触摸屏下游应用包括手机、平板电脑、电子书、GPS、游戏机等，其中增长最快的领域是手机和平板电脑。手机领域触摸屏的增长主要由三个因素推动：手机的自然增长；智能机比例的增长；触摸屏在智能机和普通手机中渗透率提高，这使小尺寸触摸屏需求旺盛，据拓扑产业研究所预测，2014 年手机触摸屏出货量将达到 9.53 亿，渗透率则上升至 60%。平板电脑领域，IPAD 的推出使中大尺寸触摸屏需求增长显著，Displaysearch 预测平板电脑触摸屏的出货量将由 2010 的 2 千万台增长至 2013 年的 1.45 亿台，复合增长率达 95%。加上 intel 将推出 Ultrabook，全部使用触摸屏结构，触摸屏的市场空间更加广阔。

2、中小尺寸触摸屏明年将带来 6.7 亿元收入

苹果公司 iPad 和 iPhone 触摸屏模组主要供应商为 TPK 和胜华，其中 TPK 是苹果公司 iPad 和 iPhone 触摸屏模组最大供应商。莱宝高科是 TPK 中小尺寸触摸屏主要供货商，通过 TPK 公司向苹果 iPhone 提供触摸屏 sensor 产品，我们测算得到 2010 年 TPK 约 80% 小尺寸电容式触摸屏 sensor 都向莱宝采购。今年以来，越来越多的触摸屏厂商释放了产能，加上一些模组厂商向产业链上游延伸，加大触控传感器的自给率，根据相关统计分析，中小尺寸触摸屏价格从去年年底至目前大幅下降，平均幅度达 30% 以上，这也是公司三季度毛利下降的主要原因之一，另一方面，下游客户向上游延伸减少触控传感器的外包比例，使三季度的订单出现了下滑，不过目前订单情况稍有好转，但由于受整体经济形势不确定性的影响，市场需求的波动和不稳定性仍然存在。

公司在募投项目中，中小尺寸触摸屏设计产能 4 万片/月，通过工艺流程优化，将设计产能提高至 6 万片/月，技改扩产项目购买了一些镀膜设备和光刻设备，并且利用了原 CF 生产中的 7 条光刻线，目前产能已经达到 15 万片/月左右（每片能切成 35 片 3.5 英寸小屏）。良率达到了 95%，是业内顶尖的水平。在客户上，公司中小尺寸触摸屏不仅用于苹果 iPhone 中，还用在其他厂商的中端手机上。明年国内将有其他企业产能释放，考虑到产品价格的下降，预计明年中小尺寸触摸屏将给公司带来 6.7 亿元收入。

3、大尺寸触摸屏已达产，明年放量

公司大尺寸触摸屏于今年 7 月份投产，9 月份已经达产，年产能 400 万片（按照 11 英寸计算），目前产能利用率较高，大尺寸触摸屏扩产项目将在今年年底或明年年初将达产，到时公司将具备 800 万片大尺寸触摸屏产能。该产品目前没有进入 iPad 的供应链，下游平板电脑客户比较分散。今年前三季度全球平板电脑出货量约 4000 万台，预计全年出货量将达到 6000 万台，Gartner 预计明年全球平板电脑销售量将达到 1.08 亿台。根据目前对于客户平板电脑明年出货量的预测，我们认为公司明年产品产销平衡是大概率事件，保守估计明年产能利用率 80%，假设价格较今年下降 10%（今年较去年下降了 10%），良率达到 95%（目前 90-95%，随着经验积累，明年达到 95% 应该不成问题），因此预计明年大尺寸触摸屏将贡献营收 5.5 亿元。

4、看好一体化电容式触摸屏长期发展前景

一体化电容式触摸屏 (Touch on lens) 是在盖板玻璃上直接制作电容式触摸屏传感器面板。与现有采用两片玻璃基板的电容式触摸屏模组相比, 一体化电容式触摸屏具有以下优点:

- 1) 减少使用一片玻璃基板和 OCA 胶, 结构更简单
- 2) 模组更加轻、薄 (厚度减小 0.33mm), 透光性更好
- 3) 省掉电容式触摸屏模组中良率损失最高的第一次贴合工序 (良率损失约 10%), 提高产品良品率水平, 降低生产成本

目前, 台湾胜华已经研制出 touch on lens 产品, 并且已在于第 2 季度应用在 HTC 野火机、恰恰等机种中, 将于 2012 年推出 touch on lens 触摸屏手机, TPK、达虹等公司均在研发 touch on lens 产品, 未来, 智能手机、平板电脑等产品将趋于追求轻、薄、多功能, 因此, 我们认为 touch on lens 将成为未来 3-5 年触摸屏的发展方向。

一体化电容式触摸屏生产工艺较为复杂, 涉及镀膜、光刻、丝印等多项工艺技术的融合, 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, 并已生产出样品, 成为掌握或正在研发该技术的少数厂商之一。

公司本次非公开增发项目选择在重庆成立重庆莱宝, 主要原因有: 1) 重庆土地资源丰富 2) 人力资源成本较低 3) 相关的优惠政策。预计项目将在明年开始启动, 由于技术已经较成熟, 因此在重庆只需要建设厂房、购买设备、招聘人员及培训就可以进行生产, 预计 13 年二季度开始能投产。由于公司在一体化触摸屏上已经有较长时间的积累, 并已经有一条完整的试验线, 根据公司一贯的稳健投资风格, 预计可能先通过部分试生产工作来进一步优化相关的工作流程。

公司的一体化触摸屏性能和台湾厂商产品不相上下, 但在价格上仍然有一定的优势, 我们认为公司凭借此项目能在大客户中获取更大的份额, 继续走在全球触摸屏行业的前列。

财务数据汇总

利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,146	1,267	1,533	2,195
减：营业成本	515	575	695	991
营业税金及附加	4	10	12	18
销售费用	15	16	20	29
管理费用	77	101	123	176
财务费用	11	(1)	(5)	(9)
资产减值损失	0	1	1	1
加：投资收益	1	0	0	0
二、营业利润	526	565	688	990
加：营业外收支净额	7	7	7	7
三、利润总额	533	572	695	997
减：所得税费用	78	86	104	150
四、净利润	455	486	591	847
归属于母公司的利润	451	482	586	840
五、基本每股收益 (元)	1.05	0.80	0.98	1.40

主要财务指标

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	21.18	23.33	19.05	13.08
成长能力:				
营业收入同比	80.17%	10.54%	21.00%	43.13%
营业利润同比	139.0%	7.3%	21.9%	43.8%
净利润同比	152.07%	6.81%	21.66%	43.4%
营运能力:				
应收账款周转率	7.12	7.41	7.82	8.41
存货周转率	14.80	12.20	12.71	13.70
总资产周转率	0.50	0.46	0.47	0.55
盈利能力与收益质量:				
毛利率	55.1%	54.6%	54.7%	54.8%
净利率	39.4%	38.0%	38.2%	38.3%
总资产净利率 ROA	19.7%	17.8%	18.3%	21.1%
净资产收益率 ROE	23.5%	20.5%	20.3%	23.3%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	4.50	19.29	18.33	17.92
资产负债率	16.2%	6.1%	6.3%	6.4%
长期借款/总负债	20.6%	36.5%	28.9%	22.8%
每股指标:				
每股收益	1.05	0.80	0.98	1.40
每股经营现金流量	1.39	0.95	1.04	1.31
每股净资产	4.97	4.36	5.34	6.75

资料来源：公司公告、民生证券研究所

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1,026	1,659	2,318	3,146
应收票据	51	38	69	99
应收账款	165	177	215	307
预付账款	46	25	31	44
其他应收款	2	1	2	2
存货	98	109	132	188
其他流动资产	0	1	1	1
流动资产合计	1,398	2,011	2,767	3,787
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	878	700	577	460
在建工程	55	75	95	115
无形资产	141	127	113	99
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1,144	902	785	673
资产总计	2,543	2,913	3,552	4,460
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	95	109	132	188
预收账款	0	0	0	0
其他应付款	2	5	4	3
应交税费	23	(10)	15	20
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	310	104	151	211
长期借款	85	65	65	65
其他非流动负债	8	8	8	8
非流动负债合计	93	73	73	73
负债合计	412	177	224	284
股本	429	600	600	600
资本公积	704	532	532	532
留存收益	945	1,427	2,013	2,854
少数股东权益	53	57	62	68
所有者权益合计	2,130	2,616	3,207	4,055
负债和股东权益合计	2,543	2,794	3,431	4,339

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	594	571	624	789
投资活动现金流量	(276)	80	30	30
筹资活动现金流量	(54)	(19)	5	9
现金及等价物净增加	260	633	659	828

分析师与行业专家简介

李晶，IT行业分析师，管理学学士，3年证券行业研究经验，2010年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名研究团队成员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。