

电子

2017年02月23日

合力泰 (002217)

——业绩快报验证高增长预期，高送转、减持计划彰显信心

报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

市场数据： 2017年02月22日

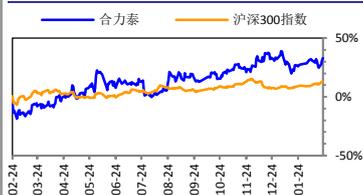
收盘价(元)	18
一年内最高/最低(元)	19.43/10.93
市净率	4.2
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	8399
上证指数/深证成指	3261.22 / 10444.38

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2016年09月30日

每股净资产(元)	4.28
资产负债率%	50.57
总股本/流通A股(百万)	1564/467
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《合力泰(002217)点评：主业超预期，收购、剥离整合进行时》 2016/02/01

《合力泰(002217)深度：以稀缺硬件为入口，打造大数据平台》 2015/11/05

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

研究支持

王谋 A0230115080009
wangmou@swsresearch.com
梁爽 A0230117010001
liangshuang@swsresearch.com

联系人

杨海燕
(8621)23297818×转
yanghy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：2月22日晚间，合力泰披露2016年业绩快报及利润分配预案及近期管理层减持上限。**2016年公司实现营业收入118.8亿元，同比上升139.9%，营业利润8.7亿，同比上升290.5%，归属于上市公司股东净利润8.8亿，同比增长302%。
- **公司业务整合及拓展效应显著，四季度净利润3亿，同比增长557%。**公司实现营业收入41.7亿，同比增长102%，环比增长49%。业绩增长原因有三：首先，受上游面板供货紧缺影响，2016年Q3公司营业收入27.9亿，环比下降13%，2016第四季度，受益面板缺货情形缓解以及指纹等产品出货量上升，业绩增速恢复。第二，报告期末，公司收购珠海晨新，由于珠海晨新净资产大于实际交割价6,486万元，差额计入营业外收入，以15%所得税计，收购价值差额增厚约5513万元净利润。因此，公司四季度实际净利润约2.45亿，同比增长437%。第三，自2015年第四季度起，合并报表范围增加了部品件公司、业际光电和平波电子，2016年4季度，公司净利润实现增速5倍于同期收入增速，江西合力泰与新收购的三个子公司业务协同效应显著。
- **流通市值不足百亿，10股转增30股利润分配预案将提升股票流动性。**2月21日，公司实际控制人文开福先生提交关于2016年度利润分配预案的提案，拟以现有公司总股本15.64亿股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增30股，利润分配预案实施后，公司总股本将增加至62.6亿股。公司当前流通股4.67亿，以当前股价计算，流通市值不足百亿。
- **管理层公布计划减持上限，彰显公司发展信心。**3月31日，公司2014年重大资产重组发行股份购买资产的5.69亿股将解禁，占公司总股本36.35%。昨日公司公告，实际控制人、5%以上股东及董监高共计13人在利润分配方案披露后6个月内，拟最多出售8225万股，仅占总股本的5.3%，其中，实际控制人（持有3.08亿股，占总股本19.7%）减持上限为1千万股，单个股东减持上限为2千万股，占总股本1.3%。大股东率先表态将有效平抑减持造成的股价动荡。公司披露的业务布局再次印证管理层对公司的成长型定位及业务拓展的信心，公司将从内生增长和外延发展两方面，积极扩大公司主要业务板块的生产规模，提升产品质量和盈利能力，积极展开对公司现有资产具有互补效应目标企业战略并购。
- **看好公司业务拓展潜力及外延发展前景，上调2016-2018年盈利预测，维持“买入”评级。**根据2016年Q1-Q3业绩及2016业绩快报，上调公司盈利预测，预计公司2016E/2017E/2018E年收入分别为119/178/231亿元，归母净利润为8.78/12.18/14.74亿元（前次预测2016、2017归母净利润为7.97/10.71亿元），以15.64亿股本计，2016E/2017E/2018E年EPS分别为0.56/0.78/0.94元，昨日收盘价18元/股，对应PE 32X/23X/19X。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4,953	7,708	11,882	17,777	23,128
同比增长率(%)	62.22	166.56	139.89	49.61	30.10
净利润(百万元)	218	578	878	1,218	1,474
同比增长率(%)	48.15	235.17	302.56	38.72	21.02
每股收益(元/股)	0.15	0.41	0.56	0.78	0.94
毛利率(%)	17.9	16.6	18.7	17.6	17.0
ROE(%)	3.9	9.5	13.7	16.2	16.6
市盈率	117		32	23	19

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,193	3,053	4,953	11,882	17,777	23,128
营业收入同比增长率 (yoy)	0.82%	155.95%	62.22%	139.9%	49.6%	30.1%
减: 营业成本	1,099	2,576	4,066	9,664	14,643	19,188
毛利率 (%)	7.84%	15.65%	17.90%	18.70%	17.60%	17.00%
减: 营业税金及附加	3	12	21	53	76	100
主营业务利润	91	466	865	2,218	3,134	3,940
主营业务利润率 (%)	7.62%	15.25%	17.47%	18.7%	17.6%	17.0%
减: 销售费用	25	50	64	238	296	382
减: 管理费用	91	195	352	844	1,228	1,590
减: 财务费用	14	40	84	109	106	131
经营性利润	-39	180	365	873	1,276	1,539
经营性利润同比增长率 (yoy)	39.48%	-561.54%	102.92%	139%	46%	21%
经营性利润率 (%)	-3.27%	5.89%	7.37%	7.35%	7.18%	6.65%
减: 资产减值损失	34	32	191	102	153	199
加: 投资收益及其他	0	1	49	0	0	0
营业利润	-73	149	224	873	1,276	1,539
加: 营业外净收入	10	39	65	115	166	216
利润总额	-62	188	288	988	1,442	1,755
减: 所得税	5	41	71	110	224	281
净利润	-68	147	217	878	1,218	1,474
少数股东损益	-4	0	-1	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-63	147	218	878	1,218	1,474
净利润同比增长率 (yoy)	443.78%	-332.17%	48.15%	302%	39%	21%
全面摊薄总股本	334	1,078	1,422	1,422	1,422	1,422
每股收益 (元)	-0.19	0.15	0.19	0.56	0.78	0.94
归属母公司所有者净利润率 (%)	-5.32%	4.82%	4.40%	7.4%	6.9%	6.4%
ROE	-7.72%	8.09%	3.94%	13.70%	16.20%	16.60%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。