

电子

2017年04月14日

合力泰 (002217)

——发布利润分配新方案，关注重心回归基本面

报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2017年04月13日

收盘价(元)	18.9
一年内最高/最低(元)	21.18/12.66
市净率	4.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	15297
上证指数/深证成指	3275.96 / 10654.09

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)	1564/809
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《晨会推荐 170411》 2017/04/11

《合力泰 (002217) 深度：被低估的横纵双向成长支撑两年 CAGR 43%!》 2017/04/10

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)23297818x转
yanghy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **事件：**4月11日，公司发布调整后的2016年度利润分配方案，每10股派息0.84元（含税），同时，以资本公积金向全体股东每10股转增10股。
- **利润分配新方案调整为“分红+10转10”，兼具回报投资者与发展信心。**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%。本次利润分配方案意味着公司将派息1.4亿元，占净利润16%，10股转增10股也是彰显了管理层对公司发展的信心。
- **投资者关注重点将走向基本面，一线客户渗透率提升奠定成长基础。**触显模组出货量前三的前提下，近年突破二线客户，成长空间拓宽2倍。合力泰历史成长路径曾依赖手机长尾市场，对应Tier 3市场约0.9亿部。2014年以来，内生进入华勤、闻泰等方案商，间接进入一线品牌供应链体系。同时外延并购比亚迪部件、业际光电、平波电子，获得一线手机客户与汽车客户。
- **新兴市场崛起助力触显模组横向扩展：**2017年以后，国产手机新战场在中东、非洲、亚太新兴国家（印度、印尼、菲律宾、越南等）。1) 中东非洲、亚洲新兴国家渗透率仅20%左右；2) 计算得到印度智能手机出货量成长空间3倍；3) 印尼、菲律宾、越南，HOV市场份额上升显著但仍仅21%；4) EMEA地区将以4年CAGR 15%的增长至2.38亿部。
- **纵向扩展：中低端指纹识别、摄像头产品迎来100亿市场空间，新旧业务的协同性、销售策略背书拓展。**1) 2017年指纹识别40亿目标市场在兑现。2) 2016H1摄像头实现收入1.5亿，同比增长约1倍。3) 指纹识别、摄像头业务目标市场101亿，与触控显示处同一数量级。一站式模组采购方案还将再提高盈利空间。4) 国产FPC最优标的，系华为、OPPO和比亚迪新能源汽车主要供应商，受益于国产手机大客户需求持续增长，公司产能利用率逾90%，新扩产能预计于2018年底完成。
- **市场担心19年以后公司成长性，新产品有序布局。**1) 18年手机配套能力逾3亿，预计指纹、摄像头产品约1亿，仍有2亿提升空间，双摄也将迎来进展。2) 收购蓝沛获得国际领先FPC加法工艺，无线充电模组布局可期。3) 电子零售标签及电子白板空间50亿起看。
- **公司目标价24.6元，维持“买入”评级。**维持公司盈利预测，预计2016/2017/2018年收入分别119/177/265亿元，对应归母净利润8.8/12.8/17.8亿元，以15.64亿股本计，2016/2017/2018年全面摊薄每股收益为0.56/0.82/1.14元，CAGR 43%。参考可比公司2017年平均PE 30X，维持公司半年目标价24.6元。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,892	7,708	11,883	17,727	26,503
同比增长率(%)	31.68	166.56	139.91	49.18	49.51
净利润(百万元)	173	578	878	1,276	1,782
同比增长率(%)	47.18	235.17	302.56	45.33	39.66
每股收益(元/股)	0.13	0.41	0.56	0.82	1.14
毛利率(%)	16.9	16.6	18.1	17.3	16.0
ROE(%)	5.0	9.5	9.7	12.5	15.0
市盈率	148		34	23	17

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。