

2017年04月24日

合力泰 (002217.SZ)

一站式服务优势凸显，公司新增亮点不断

■事件

公司发布 2016 年年报，报告期内公司实现营业收入 118.45 亿元，同比增长 139.14%；实现归属上市公司股东净利润 8.74 亿，同比大涨 300.63%。

核心观点：

我们认为，公司在 2014~2015 年前瞻战略性并购整合多个优质公司之后，于 2016 年完成整合并充分体现一体化规模效应（触控/显示/指纹识别/摄像头/FPC 软板/盖板玻璃/无线充电等），战略整合完成期恰逢行业深度整合期，未来将充分受益于“二度跨周期”发展机遇，其面对的目标市场具备超过 10 亿部终端，且综合渗透率不足 10%，预计未来 2~3 年将是公司全线产品渗透率快速提升，进而带来业绩高速成长的黄金周期。

■一站式综合服务能力助力公司快速成长。公司是国内领先的智能终端核心部件产品一站式服务商，长期专注于触摸屏、显示屏、电子纸模组、指纹识别模组、无线充电模组核心零部件及配套柔性电路板、盖板玻璃、背光模组等产品的研发、生产和销售。2015 年以来公司通过自主研发和外延收购不断拓宽消费电子产品线，“1+N”的供货商业模式取得成效：(1) 上下游垂直整合，覆盖触控显示等产品全产业链，有效减少产品配件外部订购，配送时间，缩短产品交期，提高利润水平；(2) 产品线齐全，满足客户个性化、多样性需求，开启企业未来发展新格局；(3) 1+N 战略模式充分利用客户资源，提升客户渗透率，巩固公司行业地位。

我们认为随着消费电子终端集中化趋势，上游产业链也将经历一轮新的集中化过程，公司有望进一步提高市场份额，享受集中化趋势红利。同时，公司形成的综合配套能力和齐全的产品线能够有效降低公司成本，提升公司市场竞争力。随着产品一线客户加速渗透以及二线品牌客户市场份额不断提升，未来公司有望迎来业绩快速增长并看好公司长期发展。

■客户结构持续改善提升公司市场竞争力。公司逐步获得国内外一流客户认可，与三星、华为、OPPO、VIVO、中兴、TCL、微软、魅族、诺基亚、联想、酷派等客户建立了良好合作关系。我们认为一线客户在智能终端行业占有较大市场份额，产品需求量大且订单相对稳定，有利于公司长期发展。同时，公司与传音、天珑等客户合作关系良好。这些终端客户覆盖区域遍及非洲、印度等东南亚国家、美洲、欧洲等地区，随着国内手机厂商在海外市场的扩展，市场潜力有望充分体现。

■领先成本控制能力巩固公司行业地位。公司具有完善的成本控制系

公司快报

证券研究报告

其他化学制品

投资评级 **买入-A**

维持评级

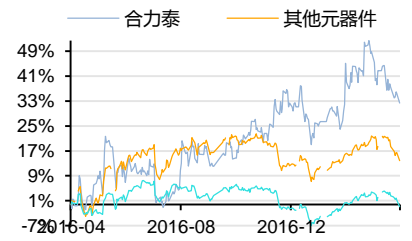
6 个月目标价：**24.94 元**

股价 (2017-04-24) **18.06 元**

交易数据

总市值 (百万元)	28,248.65
流通市值 (百万元)	14,616.71
总股本 (百万股)	1,564.16
流通股本 (百万股)	809.34
12 个月价格区间	13.35/20.80 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.16	1.96	42.75
绝对收益	-11.03	5.92	41.76

孙远峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020001

sunyf@essence.com.cn

010-83321079

张磊

报告联系人

zhanglei1@essence.com.cn

010-83321078

相关报告

合力泰：进军电子材料，公司产业布局日趋完善	2017-03-28
合力泰：业绩成长超预期，公司优势全面凸显	2017-03-15
合力泰：各项业务全面加速，业绩高速增长	2017-02-22
合力泰：合力泰公司快报	2017-02-06

统，从研发、生产和核算三个阶段进行成本控制，实现精细化管理，不断提高公司成本控制能力，巩固公司盈利能力。公司产能分布合理，劳动力、土地、水电成本相比沿海地区具有一定优势，进一步优化产品成本结构。

■**智能零售生态逐步完善带来公司业绩新亮点。**公司在智能零售价格标签牌生产、租赁，智能零售的大数据分析以及精准营销全生态链发展。公司通过多方资源整合，目前已具备为客户提供全面的智能零售解决方案的能力，能够帮助客户实现智能零售的管理和精准营销。目前永辉、物美、1919 网、百联、天虹、步步高、京客隆、大润发、欧尚、名创优品等国内主流零售企业以及盒马鲜生等全渠道模式超市已经成为公司终端客户，相关产品逐步推广。我们认为随着新零售市场的快速增长以及阿里全面推进新零售示范作用，公司在智能零售领域的全生态链布局将成为为公司发展新亮点。

■**收购蓝沛新材料卡位无线充电大趋势。**3 月 28 日，公司发布公告拟收购上海蓝沛新材料公司进入技术门槛较高的上游电子新材料领域，精准卡位无线充电行业发展趋势，提高在无线充电等领域产品竞争力。我们认为如果收购完成，公司将通过收购掌握工艺和材料的通用高端技术，一方面加法工艺技术路线比较优势突出（超细线路，环保排污量小），另一方面磁性材料优势突出，目前为全面掌握无线充电技术全套解决方案提供足够技术和产品支持，有助于公司产品附加值提升和客户结构优化。

■**投资建议：给予买入-A 投资评级。**假设公司各项业务推进顺利，公司实现高速增长，17-19 年净利润预计为 13.40、20.14、28.76 亿元，同比增长 53.3%、50.4%、42.7%，对应 EPS 为 0.86、1.29、1.84 元。给予 17 年 29 倍 PE，6 个月目标价 24.94 元，具备长期投资价值

■**风险提示：**全球宏观经济不景气，消费电子行业发展不及预期；新产品开发速度低于预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	4,953.2	11,844.8	19,034.7	28,742.4	40,018.0
净利润	218.1	873.8	1,339.5	2,014.6	2,875.8
每股收益(元)	0.14	0.56	0.86	1.29	1.84
每股净资产(元)	3.54	5.75	6.66	8.48	10.31

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	129.5	32.3	21.1	14.0	9.8
市净率(倍)	5.1	3.1	2.7	2.1	1.8
净利润率	4.4%	7.4%	7.0%	7.0%	7.2%
净资产收益率	3.9%	9.7%	12.9%	15.2%	17.8%
股息收益率	0.1%	0.0%	0.3%	0.4%	0.4%
ROIC	11.3%	15.7%	17.1%	25.4%	25.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,953.2	11,844.8	19,034.7	28,742.4	40,018.0	成长性					
减:营业成本	4,066.5	9,839.2	15,836.8	23,928.0	33,331.0	营业收入增长率	62.2%	139.1%	60.7%	51.0%	39.2%
营业税费	21.2	53.1	87.6	128.0	180.5	营业利润增长率	50.1%	290.5%	73.6%	49.0%	43.0%
销售费用	64.0	104.3	224.6	327.7	420.2	净利润增长率	48.1%	300.6%	53.3%	50.4%	42.7%
管理费用	351.8	698.9	1,184.0	1,704.4	2,357.1	EBITDA 增长率	64.4%	157.8%	38.8%	50.2%	40.2%
财务费用	84.5	182.4	97.2	269.0	398.0	EBIT 增长率	62.6%	242.6%	52.8%	56.7%	43.5%
资产减值损失	190.9	95.2	106.0	150.0	117.1	NOPLAT 增长率	56.9%	301.5%	45.6%	60.7%	44.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	190.3%	33.9%	7.7%	45.5%	-0.8%
投资和汇兑收益	49.3	1.2	17.1	22.5	13.6	净资产增长率	204.0%	62.6%	15.8%	27.4%	21.5%
营业利润	223.6	873.1	1,515.6	2,257.8	3,227.8	利润率					
加:营业外净收支	64.6	115.4	73.2	70.8	86.5	毛利率	17.9%	16.9%	16.8%	16.8%	16.7%
利润总额	288.2	988.5	1,588.8	2,328.6	3,314.3	营业利润率	4.5%	7.4%	8.0%	7.9%	8.1%
减:所得税	71.0	115.5	251.5	318.6	443.1	净利润率	4.4%	7.4%	7.0%	7.0%	7.2%
净利润	218.1	873.8	1,339.5	2,014.6	2,875.8	EBITDA/营业收入	10.3%	11.1%	9.6%	9.5%	9.6%
						EBIT/营业收入	6.2%	8.9%	8.5%	8.8%	9.1%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	100	55	39	23	15
货币资金	864.3	4,323.9	6,110.1	10,864.6	15,046.8	流动营业资本周转天数	95	77	64	73	71
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	231	248	246	265	272
应收账款	1,933.1	3,028.7	3,845.0	7,332.6	8,259.6	应收账款周转天数	91	75	65	70	70
应收票据	382.2	569.8	910.7	1,639.7	1,653.4	存货周转天数	63	63	51	59	58
预付账款	182.1	316.9	844.2	828.8	1,326.1	总资产周转天数	449	397	348	329	316
存货	1,354.4	2,784.7	2,654.6	6,841.7	6,057.5	投资资本周转天数	290	211	156	132	112
其他流动资产	116.8	437.6	193.4	249.2	293.4	投资回报率					
可供出售金融资产	6.7	-	2.2	3.0	1.7	ROE	3.9%	9.7%	12.9%	15.2%	17.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.4%	5.1%	6.8%	6.1%	7.7%
长期股权投资	7.9	16.2	16.2	16.2	16.2	ROIC	11.3%	15.7%	17.1%	25.4%	25.2%
投资性房地产	1.7	1.4	1.4	1.4	1.4	费用率					
固定资产	1,447.3	2,146.3	1,948.9	1,751.5	1,554.1	销售费用率	1.3%	0.9%	1.2%	1.1%	1.1%
在建工程	195.7	648.4	648.4	648.4	648.4	管理费用率	7.1%	5.9%	6.2%	5.9%	5.9%
无形资产	269.4	274.1	261.9	249.8	237.6	财务费用率	1.7%	1.5%	0.5%	0.9%	1.0%
其他非流动资产	2,393.0	2,448.1	2,366.0	2,349.2	2,319.1	三费/营业收入	10.1%	8.3%	7.9%	8.0%	7.9%
资产总额	9,154.7	16,996.2	19,803.1	32,776.2	37,415.4	偿债能力					
短期债务	1,332.8	1,879.1	3,133.0	6,090.9	6,796.1	资产负债率	39.6%	47.1%	47.4%	59.5%	56.9%
应付账款	1,326.2	2,657.6	3,582.1	6,427.0	7,096.5	负债权益比	65.5%	89.0%	90.2%	147.1%	132.1%
应付票据	251.8	941.5	498.6	1,896.9	1,573.2	流动比率	1.45	1.81	1.82	1.82	1.97
其他流动负债	421.4	840.3	789.0	873.5	1,142.6	速动比率	1.04	1.37	1.49	1.37	1.60
长期借款	27.0	525.5	873.0	3,580.0	3,914.3	利息保障倍数	3.65	5.79	16.59	9.39	9.11
其他非流动负债	262.5	1,157.0	513.7	644.4	771.7	分红指标					
负债总额	3,621.7	8,001.1	9,389.5	19,512.7	21,294.5	DPS(元)	0.01	-	0.06	0.07	0.08
少数股东权益	2.3	3.3	1.1	-3.4	-7.9	分红比率	10.4%	0.0%	6.9%	5.8%	4.2%
股本	1,422.5	1,564.2	1,564.2	1,564.2	1,564.2	股息收益率	0.1%	0.0%	0.3%	0.4%	0.4%
留存收益	4,108.1	7,425.2	8,848.4	11,702.8	14,564.7						
股东权益	5,532.9	8,995.0	10,413.6	13,263.5	16,120.9						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	217.2	873.0	1,339.5	2,014.6	2,875.8	EPS(元)	0.14	0.56	0.86	1.29	1.84
加:折旧和摊销	238.8	289.5	209.6	209.6	209.6	BVPS(元)	3.54	5.75	6.66	8.48	10.31
资产减值准备	190.9	95.2	-	-	-	PE(X)	129.5	32.3	21.1	14.0	9.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.1	3.1	2.7	2.1	1.8
财务费用	83.4	147.8	97.2	269.0	398.0	P/FCF	-10.5	30.3	17.5	7.2	6.8
投资损失	-49.3	-1.2	-17.1	-22.5	-13.6	P/S	5.7	2.4	1.5	1.0	0.7
少数股东损益	-0.9	-0.7	-2.3	-4.6	-4.6	EV/EBITDA	48.2	20.5	14.5	10.0	6.4
营运资金的变动	-346.6	-1,257.3	-740.0	-4,097.2	-74.0	CAGR(%)	110.0%	48.7%	108.6%	110.0%	48.7%
经营活动产生现金流量	200.8	229.9	887.0	-1,631.1	3,391.2	PEG	1.2	0.7	0.2	0.1	0.2
投资活动产生现金流量	-967.5	-359.6	30.4	16.2	13.4	ROIC/WACC	1.2	1.6	1.7	2.6	2.6
融资活动产生现金流量	1,389.3	3,334.0	868.8	6,369.4	777.6	REP	3.6	2.1	1.8	0.8	0.8

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

孙运峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034