

合力泰(002217)/光学光电子

淡季不淡夯实基础，全年高成长动能强

评级：买入(维持)

市场价格：18.96

目标价格：30.1

分析师：李伟

执业证书编号：S0740516110001

电话：021-20315180

Email: liwei@r.qlzq.com.cn

联系人：耿琛

电话：0755-22660860

Email: gengchen@r.qlzq.com.cn

联系人：周梦缘

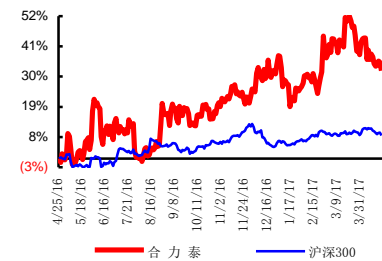
电话：0755-22660861

Email: zhoumy@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,564
流通股本(百万股)	809
市价(元)	18.96
市值(百万元)	29,656
流通市值(百万元)	15,345

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 2016年完美收官，2017年再续辉煌
- 2 收购蓝沛高度互补，步入高端提升估值
- 3 业绩大超预期，“1+N”战略显成效

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,953	11,845	18,465	28,995	39,143
增长率 yoy%	62.2%	139.1%	55.9%	57.0%	35.0%
净利润	218	874	1,340	2,037	2,752
增长率 yoy%	48.1%	300.6%	53.3%	52.1%	35.1%
每股收益(元)	0.15	0.61	0.93	1.30	1.76
每股现金流量	0.14	0.16	-0.16	0.26	1.07
净资产收益率	3.9%	9.7%	13.1%	16.5%	18.2%
P/E	74.8	33.9	20.4	14.6	10.8
PEG	1.55	0.11	0.38	0.28	0.31
P/B	4.9	3.3	2.7	2.4	2.0

备注：

投资要点

- **事件：**公司发布2017年一季度报，一季度实现营业收入23.97亿元，同比增长41.81%；实现净利润2.07亿元，同比增长192.61%；位于前期预告区间中枢，符合市场预期。公司预计2017年1-6月实现净利润4.5-5.4亿元，同比增长44.53-73.44%。
- **一季度淡季不淡，半年报展望乐观：**公司2016年下半年开始储备摄像头与指纹识别模组产能，一季度产能逐步释放，带动收入高增长，同时毛利率不仅同比增长1.46pct，而且环比旺季时的16年Q4上行0.13pct，我们预计一方面是相对触显毛利率更高的摄像头与指纹识别产品放量，另一方面也说明了一季度订单仍旧饱满，二季度后产业链拉货力度将进一步提升，收入增速与盈利能力有望进一步上行，我们预计公司中报业绩增速或将接近预告值上限。
- **客户与产业线双拓展，夯实手机业务高成长基础。**公司目前客户资源已覆盖大多数终端品牌，2016年公司主要以触显产品为主，2017年将开始加大摄像头与指纹产品导入力度，加速“1+N”战略落地。我们预计，到2018年公司有望实现2-3亿部手机产品配套出货，对应300亿收入，未来2年有望保持50%以上年均增速。同时公司还持续加大双摄、3D玻璃等新品投入力度，向中高端机型市场拓展，后续规模扩大后有望带动业绩进一步超预期。
- **新产品布局多点开花，并购蓝沛有望提升估值。**公司为比亚迪车载摄像头主要供应商，并顺利切入北汽等整车龙头供应链，汽车电子业务进展顺利。同时伴随着新零售业态兴起，电子标签认可度逐渐提升，公司通过租赁方式解决用户初始投入过高痛点，加速行业爆发，2016年电子标签产品已小幅放量，后面随着行业高速增长，公司将充分受益。此外，公司还通过并购蓝沛，实现低成本制造能力与研发能力的完美融合，进一步加强公司在无线充电线圈、FPC等产品领域竞争力，并实现向产业链上游的材料与高端工艺环节拓展，有望提升估值水平。
- **投资建议：**客户与产品双拓展夯实高成长基础，我们预计公司2017/18/19年净利润为13.4/20.4/27.5亿元，增速为53%/52%/35%，考虑到公司业绩增速及超预期潜力，给予2017年35倍估值，目标价30.1元，“买入”评级。
- **风险提示：**国产品牌海外市场拓展进度低预期、一线品牌拓展进度低预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	11462	12999	18701	24089	营业收入	11845	18465	28995	39143
货币资金	4324	2375	2329	2899	营业成本	9839	15468	24416	33206
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	53	79	125	164
应收账款	2975	4080	6051	7762	销售费用	104	159	293	348
其他应收款	54	116	215	268	管理费用	699	1012	1580	2055
存货	2785	4618	7169	9812	财务费用	182	252	277	282
非流动资产	5535	5997	6279	6496	资产减值损失	95	68	86	83
可供出售金融资产	0	2	3	2	公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	16	12	14	13	投资收益	1	3	2	2
投资性房地产	1	2	2	2	营业利润	873	1430	2220	3007
固定资产	2146	2536	2811	3007	营业外收入	153	89	89	110
在建工程	648	524	462	431	营业外支出	38	15	19	24
油气资产	0	0	0	0	利润总额	989	1505	2289	3093
无形资产	274	349	375	406	所得税	115	167	256	346
资产总计	16996	18996	24980	30585	净利润	873	1338	2033	2748
流动负债	6319	7232	11093	14058	少数股东损益	-1	-2	-4	-4
短期借款	1879	1461	1756	1590	归属母公司净利润	874	1340	2037	2752
应付票据	942	1026	1823	2620	EPS(元)	0.56	0.93	1.30	1.76
应付账款	2448	3643	6071	8114					
其他	1050	1101	1443	1734	主要财务比率				
非流动负债	1683	1555	1521	1414	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	525	575	650	750	成长性				
其他	1157	980	871	664	营业收入增长率	139.1%	55.9%	57.0%	35.0%
负债合计	8001	8788	12614	15472	营业利润增长率	290.5%	63.8%	55.2%	35.5%
股本	1564	1440	1564	1564	净利润增长率	300.6%	53.3%	52.1%	35.1%
资本公积	6043	6043	6043	6043					
未分配利润	1272	2464	4296	6811	盈利能力				
少数股东权益	3	1	-3	-7	毛利率	16.9%	16.2%	15.8%	15.2%
股东权益合计	8995	10208	12366	15113	净利率	7.4%	7.3%	7.0%	7.0%
负债及权益合计	16996	18996	24980	30585	ROE	9.7%	13.1%	16.5%	18.2%
现金流量表	单位:百万元				偿债能力				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	47.1%	46.3%	50.5%	50.6%
净利润	873	1340	2037	2752	流动比率	1.81	1.80	1.69	1.71
折旧和摊销	245	169	229	274	速动比率	1.37	1.15	1.03	1.01
资产减值准备	95	-85	51	59					
无形资产摊销	44	34	42	40	营运能力				
公允价值变动损失	0	0	0	0	资产周转率	90.6%	102.6%	131.9%	140.9%
财务费用	148	252	277	282	应收帐款周转率	487.9%	508.1%	566.7%	561.1%
投资损失	-1	-3	-2	-2					
少数股东损益	-1	-2	-4	-4	每股资料(元)				
营运资金的变动	-1180	1812	2261	1817	每股收益	0.56	0.93	1.30	1.76
经营活动产生现金	230	-234	369	1535	每股经营现金	0.16	-0.16	0.26	1.07
投资活动产生现金	-360	-648	-502	-485	每股净资产	6.24	7.09	8.59	10.50
融资活动产生现金	3334	-1067	87	-480					
现金净变动	3212	-1949	-46	570	估值比率(倍)				
现金的期初余额	755	4324	2375	2329	PE	33.9	20.4	14.6	10.8
现金的期末余额	3968	2375	2329	2899	PB	3.0	2.7	2.2	1.8

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。