

强烈推荐-A (首次)

合力泰 002217.SZ

当前股价: 9.78 元
2017年06月29日

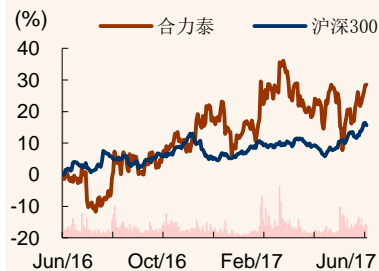
产业链纵深提供竞争壁垒, 未来将持续披荆斩棘

基础数据

上证综指	3173
总股本(万股)	312831
已上市流通股(万股)	161868
总市值(亿元)	306
流通市值(亿元)	158
每股净资产(MRQ)	2.9
ROE(TTM)	11.0
资产负债率	41.2%
主要股东	文开福
主要股东持股比例	19.72%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	11	27
相对表现	-1	0	11



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

董瑞斌

021-68407847
dongruibin@cmschina.com.cn
S1090516030002

张景财

zhangjingcai@cmschina.com.cn
S1090516070002

研究助理

周翔宇

zhouxiangyu@cmschina.com.cn

事件:

公司收购蓝沛科技 50%以上的股权, 蓝沛科技为国际先进材料优秀企业, 为合力泰打开未来成长空间。

点评:

1、合力泰收购蓝沛科技 52%股权。2017年3月29日, 合力泰宣布通过受让股权以及可转债的形式获得蓝沛科技 52%的股权, 成为蓝沛的控股股东。蓝沛 2016 年销售收入 3692 万元, 净利润亏损 2933 万元。

2、蓝沛为全球领先的研发型企业。蓝沛为研发型企业, 依托中航系资源与持续投入, 在大尺寸触摸, 超细线路, 无线充电, LTCC 材料等领域录得世界领先水平。之前已经有信维通信, 东软载波等企业与之合作, 技术实力强。

3、无线充电、大尺寸触控以及超细线路板有望率先贡献业绩:

➤ 无线充电接收方核心材料为 fpc 软线以及磁性材料。磁性材料方面蓝沛与信维通信合资公司 (蓝沛 49%, 信维 51%) 上海新材料掌握, fpc 软线方面合力泰已经具备量产能力。后续两家合作将直接具备量产能力, 伴随 2017 年 Apple 新一代产品大概率规模推广无线充电, 我们判断市场将会爆发, 而公司将显著受益。

➤ 大尺寸触控方面, 公司采用透明线路板, 贴合采用 roll 2 roll 工艺。目前方阻不到 1 欧姆, 且屏幕越大, 成本越低, 效果越好。目前已经开始出货给 42 寸-86 寸的客户, 销售额和利润都开始增长。单个屏幕价值约在 2000-4000 元, 视屏幕大小而定。我们预计 2017 年出货量将达到 50K 上下, 销售收入可过亿, 而大屏触控的潜在市场量级为百亿元, 公司竞争力强劲, 后续将可快速贡献较大规模业绩。

➤ 超细线路方面, 公司采用加法工艺, 普通线路的线宽目前最细可以做到 40+微米, 而采用加法工艺极限可以做到 2 微米。目前加法超细线路量产工艺已经进入中试阶段, 我们预计 2017 年可以开始量产并贡献业绩。超细线路后续为电子学发展的主流方向之一, 随着线路板以及芯片的小型化, 精细化, 超细线路板市场将获得爆发式增长。我们预计未来市场规模将在百亿美元, 而蓝沛的超细线路独此一家, 发展空间无限。

4、我们看好公司发展。我们判断蓝沛后续将与合力泰产生显著的化学反应, 先进技术+规模化制造将助推合力泰业绩与空间更上一个台阶。我们预计合力泰 2017-2019 年净利润分别为 13.61/19.14/25.12 亿元, EPS 分别为 0.44/0.61/0.80 元, 对应 PE 分别为 22.4/16.0/12.2 倍, 首次覆盖给予“强烈推荐-A”评级。

5、风险提示。业务推进不达预期、与蓝沛合作不顺利。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4833	11462	13436	16690	22110
现金	864	4324	2913	1877	2929
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	382	570	843	1189	1540
应收款项	1611	2975	4375	6168	7987
其它应收款	323	54	79	112	145
存货	1354	2785	4108	5772	7474
其他	299	754	1117	1572	2036
非流动资产	4322	5535	6133	6650	7098
长期股权投资	8	16	16	16	16
固定资产	1447	2146	2793	3352	3836
无形资产	269	274	247	222	200
其他	2597	3098	3077	3060	3046
资产总计	9155	16996	19568	23340	29209
流动负债	3332	6319	6749	9017	12950
短期借款	1333	1879	986	1146	2922
应付账款	1064	2448	3622	5089	6590
预收账款	116	125	185	260	337
其他	819	1866	1955	2521	3101
长期负债	290	1683	1683	1683	1683
长期借款	27	525	525	525	525
其他	263	1157	1157	1157	1157
负债合计	3622	8001	8432	10700	14633
股本	1422	1564	3128	3128	3128
资本公积金	3577	6043	6043	6043	6043
留存收益	531	1385	1963	3469	5406
少数股东权益	2	3	2	0	(2)
归属于母公司所有者权益	5531	8992	11135	12640	14578
负债及权益合计	9155	16996	19568	23340	29209

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	201	230	10	161	796
净利润	218	874	1361	1914	2512
折旧摊销	239	289	341	422	492
财务费用	83	148	3	6	3
投资收益	(49)	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(290)	(1067)	(1711)	(2199)	(2229)
其它	(1)	(13)	17	20	19
投资活动现金流	(968)	(360)	(943)	(943)	(943)
资本支出	(179)	(558)	(944)	(944)	(944)
其他投资	(788)	199	1	1	1
筹资活动现金流	1389	3334	(478)	(254)	1199
借款变动	(1634)	721	(1257)	160	1776
普通股增加	344	142	1564	0	0
资本公积增加	3166	2466	0	0	0
股利分配	(539)	(711)	(782)	(408)	(574)
其他	53	716	(3)	(6)	(3)
现金净增加额	623	3204	(1411)	(1036)	1052

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4953	11845	17535	24721	32013
营业成本	4066	9839	14558	20452	26484
营业税金及附加	21	53	79	111	143
营业费用	64	104	263	321	480
管理费用	352	699	1210	1632	2177
财务费用	84	182	3	6	3
资产减值损失	191	95	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	49	1	1	1	1
营业利润	224	873	1424	2201	2726
营业外收入	69	153	153	2	153
营业外支出	5	38	38	38	38
利润总额	288	989	1540	2165	2842
所得税	71	115	180	253	332
净利润	217	873	1360	1912	2510
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)
归属于母公司净利润	218	874	1361	1914	2512
EPS (元)	0.07	0.28	0.44	0.61	0.80

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	62%	139%	48%	41%	29%
营业利润	50%	291%	63%	55%	24%
净利润	48%	301%	56%	41%	31%
获利能力					
毛利率	17.9%	16.9%	17.0%	17.3%	17.3%
净利率	4.4%	7.4%	7.8%	7.7%	7.8%
ROE	1.8%	4.9%	12.2%	15.1%	17.2%
ROIC	3.1%	7.9%	10.0%	13.6%	13.4%
偿债能力					
资产负债率	39.6%	47.1%	43.1%	45.8%	50.1%
净负债比率	16.2%	16.3%	7.7%	7.2%	11.8%
流动比率	1.5	1.8	2.0	1.9	1.7
速动比率	1.0	1.4	1.4	1.2	1.1
营运能力					
资产周转率	0.5	0.7	0.9	1.1	1.1
存货周转率	4.7	4.8	4.2	4.1	4.0
应收帐款周转率	4.6	5.2	4.8	4.7	4.5
应付帐款周转率	5.2	5.6	4.8	4.7	4.5
每股资料 (元)					
每股收益	0.07	0.28	0.44	0.61	0.80
每股经营现金	0.14	0.15	0.00	0.05	0.25
每股净资产	3.89	5.75	3.56	4.04	4.66
每股股利	0.50	0.50	0.13	0.18	0.24
估值比率					
PE	140.3	35.0	22.5	16.0	12.2
PB	2.5	1.7	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA					

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

董瑞斌，本科就读于中国科技大学，博士毕业于中国科学院上海技术物理研究所，曾在国泰君安研究所，海通证券研究所从事电子行业，中小盘研究。于 2016 年加盟招商证券研发中心，从事中小盘研究。2013 年中小盘新财富最佳分析师第二名，2015 年电子行业新财富最佳分析师第五名，2016 年中小盘新财富最佳分析师第五名。

张景财，西南财经大学金融学硕士，于 2016 年加入招商证券研发中心，从事中小市值行业研究。

周翔宇，工学硕士，于 2016 年加入招商证券研发中心，从事中小市值行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。