

2017年08月25日

合力泰 (002217)

—— 中报点评：Q3 净利润高增，新业务拓宽成长空间

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年08月24日

收盘价(元)	10.55
一年内最高/最低(元)	21.18/8.01
市净率	3.5
息率(分红/股价)	0.80
流通A股市值(百万元)	18548
上证指数/深证成指	3271.51 / 10552.96

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	3
资产负债率%	43.22
总股本/流通A股(百万)	3128/1758
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：新规缓解解禁风险》2017/06/01

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

研究支持

梁爽 A0230117010001
liangshuang@swsresearch.com
王谋 A0230517080003
wangmou@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：**2017年8月21日，合力泰发布半年报，营业收入60.9亿，同比增长24%；营业利润4.75亿，同比增长44.7%；归母净利润5.1亿，同比增长63.9%。1-9月净利润指引9-9.5亿，同比增长55.65%-64.30%。
- **“1+N”战略成效显著，指纹识别模组、摄像头模组收入同比增长448%、76%。**基于触控显示模组产品，向客户推广摄像头、指纹识别。2017H1，摄像头实现收入2.6亿，同比增长76%；指纹识别模组1.5亿，同比448%。今年上半年公司在南昌建立了新的光电基地，新建了10条摄像头产线，目前产能约25kk；新建项目电子纸、生物识别项目亦逐步投产。
- **3D盖板玻璃/无线充电材料/双摄等新产品拓展超预期，奠定明后年成长空间。**1) **3D玻璃外销将超预期。**2016年盖板玻璃出货量约4亿只，主要系内供。自今年上半年起，公司重点拓展2.5D、3D玻璃外售业务。目前公司已实现3D贴合及3D曝光显影技术两种工艺量产，在Moto/三星等客户均有较好进展。2) **无线磁材已进入国际大客户供应体系，奠定技术领先地位。**蓝沛科技是国内拥有无线充电核心材料及核心技术的公司，处于无线充电核心材料纳米晶领域国际领先地位。目前已进入国际大客户供应体系，未来有望提供完整的接收端和发射端解决方案及模组。3) **双摄完成全工艺布局，已拥有量产能力。**公司在南昌和吉安设立大规模生产基地，提供共基板、共支架、光学双摄像头模组。
- **下半年全面屏促进产业链及公司触控模组业务发展，Q3业绩预期高增。**1-9月净利润指引9-9.5亿，同比增长55.6%-64.3%，其中Q3净利润预期3.9-4.4亿，同比增长46%-65%。公司业绩将受益于：1) 国产手机库存消化与新品发布延后效应叠加，国内手机产业链上半年业绩平淡，下半年受全面屏、无线充电创新影响旺季更旺。2) 公司去年收购JDI旗下的工厂珠海晨新100%股权，实现全面屏的提前布局及导入。
- **营业外净收入较少，营业利润率提升至8.4%，比去年同期高6pct。**投资者担忧营业外收入项影响，公司上半年营业利润4.75亿，利润总额5.85亿，营业外收支净额1.1亿，其中Q1营业外收支净额0.74亿元，因此Q2营业外收支净额少于0.4亿，处于历史正常水平。2017Q2公司营业利润率8.4%，为单季次高水平，表明公司盈利能力在进一步转好。
- **上调盈利预测，维持“买入”评级。**半年报业绩快报公布的5.1亿净利润位于指引中上区间，符合预期。公司在3D玻璃、双摄、全面屏等新产品拓展超预期，将公司2017/2018/2019年收入预测从171/263/334亿元上调至185/290/397亿元，净利润从12.8/18.5/22.7亿元提升至13.3/19.0/26.5亿元，CAGR=45%，当前股价对应的2018年市盈率仅17倍。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	11,845	6,094	18,486	29,041	39,709
同比增长率(%)	139.14	23.98	56.10	57.10	36.70
净利润(百万元)	874	510	1,325	1,896	2,651
同比增长率(%)	300.62	63.92	51.60	43.20	39.80
每股收益(元/股)	0.56	0.16	0.42	0.61	0.85
毛利率(%)	16.9	17.6	16.4	14.5	14.3
ROE(%)	9.7	5.4	10.3	13.0	15.5
市盈率	19		25	17	12

注：1. “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
2. 2017年5月执行10送10股利润分配方案，因此2016EPS与2017EPS股本不一致，从而导致上表16年PE较低。

财务摘要

合并损益表

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,053	4,953	11,845	18,486	29,041	39,709
营业收入同比增长率 (yoy)	155.95%	62.22%	139.14%	56.10%	57.10%	36.70%
减: 营业成本	2,576	4,066	9,839	15,450	24,838	34,043
毛利率 (%)	15.65%	17.90%	16.93%	16.40%	14.50%	14.30%
减: 营业税金及附加	12	21	53	79	126	173
主营业务利润	466	865	1,953	2,957	4,077	5,493
主营业务利润率 (%)	15.25%	17.47%	16.49%	16.00%	14.04%	13.83%
减: 销售费用	50	64	104	167	269	376
减: 管理费用	195	352	699	1,025	1,343	1,562
减: 财务费用	40	84	182	269	339	441
经营性利润	180	365	967	1,496	2,126	3,114
经营性利润同比增长率 (yoy)	-561.54%	102.92%	164.78%	54.69%	42.11%	46.47%
经营性利润率 (%)	5.89%	7.37%	8.16%	8.09%	7.32%	7.84%
减: 资产减值损失	32	191	95	150	150	200
加: 投资收益及其他	1	49	1	1	0	0
营业利润	149	224	873	1,348	1,976	2,915
加: 营业外净收入	39	65	115	150	167	83
利润总额	188	288	989	1,497	2,142	2,997
减: 所得税	41	71	115	175	251	351
净利润	147	217	873	1,322	1,892	2,647
少数股东损益	0	-1	-1	-2	-4	-4
归属于母公司所有者的净利润	147	218	874	1,325	1,896	2,651
净利润同比增长率 (yoy)	-332.17%	48.15%	300.63%	51.60%	43.20%	39.80%
全面摊薄总股本	1,078	1,422	1,564	1,706	3,412	6,823
每股收益 (元)	0.15	0.19	0.61	0.42	0.61	0.85
归属母公司所有者净利润率 (%)	4.82%	4.40%	7.38%	7.17%	6.53%	6.68%
ROE	8.09%	3.94%	9.72%	10.30%	13.00%	15.50%

资料来源: 申万宏源研究

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
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。投资者应阅读完整篇报告，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。