

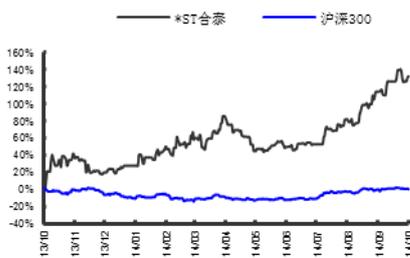
研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002  
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn

## 依托平台优势，业绩稳健增长

### ——\*ST合泰（002217）三季度点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
*ST合泰	8.3	51.7	131.9
沪深300	0.3	11.0	0.3

#### 市场数据 2014-10-21

当前价格(元)	9.74
52周价格区间(元)	4.2-10.33
总市值(百万)	10503.89
流通市值(百万)	2561.21
总股本(万股)	107842.80
流通股(万股)	26295.75
日均成交额(百万)	34.51
近一月换手(%)	42.43

#### 相关报告

《布局可穿戴逐步发酵，估值提升空间明确》(买入) 2014-7-28

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

#### 三季度简述：

公司今日发布了2014年三季度报告，本期实现营收21.96亿元，同比增长217.16%，归属于母公司股东的净利润1.17亿元，同比增加62.53%，经营活动产生的现金流量净额为-1.46亿元；基本每股收益0.13元，同比增长16.18%；加权平均净资产收益率9.46%，同比增加20.67个百分点。

#### 投资要点：

- **业绩稳健增长，公司产能快速扩张导致费用率有所提高：**公司三季度依然保持着产销两旺的发展节奏：触控与显示两大类主营全年大幅增长的基调已经奠定，产品去年所投入建设的TFT与CG盖板的产能也在逐步释出，智能穿戴与设备类产品的销售比重亦有所提高。新品研发与新产线设备投入的不断增加，导致三季度固定资产投入的比重提高较多，营业成本中各项费率上升也较上半年更多，因此整体盈利水平比前两季度有一定下滑。
- **依托平台优势，深耕细分市场：**与传统的触控屏生产厂家不同，合力泰的优势在于其自身覆盖的产业链相当的长：从触控、显示、贴合、背光、盖板、SMT、组装、材料、甚至部分FPC都能自行研发加工，依托自身优秀的成本管控能力，所生产的产品极具价格优势，而且覆盖面非常广，从平面的手机类部件到曲面的穿戴类设备，各式眼镜及液晶类应用都有涉足。平台类公司的定位为公司提供了多样化的发展可能性。
- **设立产业基金：可穿戴领域布局与并购战略持续深化。**本月初，公司发布公告设立智能穿戴产业基金，意在以产业基金的形式去收购或参股符合公司发展战略需要的智能穿戴或相关标的企业。我们推测公司在可穿戴领域有两方面的需求：继续补足可穿戴加工产业链、提前布局有应用前景的可穿戴或智能类设备上层应用或产品，从而形成自己在可穿戴领域独特的卡位：极具竞争力的底层产品制造成本+与产品契合度较高的上层客户应用平台。
- **维持公司“买入”评级。**从完成借壳上市至今，公司在传统触显主业和新生智能穿戴方面都持续有超预期表现。虽然受老股东联合化工的拖累，业绩有一定影响，但依然不改公司未来高成长预期。我们预计2014-2016年EPS分别为0.224、0.356、0.444元，维持买入评级。
- **风险提示：**触控市场竞争加剧，对捷晖光学收购因不可抗因素失败。

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万元)	1192.97	2800.61	4014.11	5331.14
增长率(%)	0.82%	134.76%	43.33%	32.81%
净利润(百万元)	-63.41	242.75	383.72	478.44
增长率(%)	-443.78%	514.34%	46.04%	24.69%
摊薄每股收益(元)	-0.059	0.224	0.356	0.444
ROE(%)	-7.72%	16.28%	17.24%	16.00%

表 1. 盈利预测

财务指标	2013A	2014E	2015E	2016E	每股指标与估值	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	-7.72%	16.28%	17.24%	16.00%	EPS	-0.059	0.224	0.356	0.444
销售毛利率	7.84%	21.68%	21.44%	20.97%	P/E	-114.62	27.66	18.94	15.19
销售净利率	-5.69%	10.05%	10.24%	9.61%	P/B	8.85	4.50	3.26	2.43
<b>成长能力</b>					P/S	6.09	2.60	1.81	1.36
收入增长率	0.8%	134.8%	43.3%	32.8%					
利润增长率	-442%	514%	46%	25%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
<b>营运能力</b>					货币资金	146.7	517.7	1591.6	2170.6
总资产周转率	0.83	1.09	1.25	1.16	应收和预付款项	183.1	887.3	648.6	1395.8
应收账款周转率	10.00	5.63	10.39	6.77	存货	92.2	286.0	257.7	468.8
存货周转率	11.93	7.67	12.24	8.99	其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>偿债能力</b>					长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率	42.35%	36.14%	29.26%	33.20%	投资性房地产	0.07	0.06	0.05	0.04
流动比	0.71	1.85	2.71	2.67	固定资产和在建工程	875.97	753.91	619.56	482.11
速动比	0.56	1.54	2.43	2.36	无形资产和开发支出	136.62	120.84	105.05	89.27
					其他非流动资产	3.90	2.41	0.29	0.34
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>资产总计</b>	<b>1438.4</b>	<b>2568.2</b>	<b>3222.9</b>	<b>4607.0</b>
营业收入	1193.0	2800.6	4014.1	5331.1	短期借款	212.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	1099.4	2193.4	3153.5	4213.2	应付和预收款项	371.9	903.0	912.4	1498.8
营业税金及附加	2.72	10.36	17.26	23.99	长期借款	0.00	0.00	5.60	5.60
销售费用	24.85	60.77	89.92	125.81	其他负债	25.19	25.19	25.19	25.19
管理费用	91.36	179.52	241.65	337.46	<b>负债合计</b>	<b>609.1</b>	<b>928.2</b>	<b>943.2</b>	<b>1529.6</b>
财务费用	13.63	-1.59	-23.21	-41.58	股本	334.48	424.48	424.48	424.48
资产减值损失	34.03	21.00	18.00	22.00	资本公积	131.24	413.84	413.84	413.84
投资收益	0.41	0.00	0.00	0.00	留存收益	356.01	775.43	1387.96	2151.69
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属母公司股东权益</b>	<b>821.7</b>	<b>1613.7</b>	<b>2226.3</b>	<b>2990.0</b>
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东权益	7.60	26.23	53.43	87.34
<b>营业利润</b>	<b>-72.61</b>	<b>358.10</b>	<b>535.01</b>	<b>672.26</b>	股东权益合计	829.33	1639.97	2279.70	3077.35
其他非经营损益	10.16	17.06	12.88	10.89	<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1438.4</b>	<b>2568.2</b>	<b>3222.9</b>	<b>4607.0</b>
<b>利润总额</b>	<b>-62.45</b>	<b>375.16</b>	<b>547.89</b>	<b>683.15</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
所得税	5.45	93.79	136.97	170.79	经营性现金净流量	150.70	60.49	817.02	252.38
<b>净利润</b>	<b>-67.91</b>	<b>281.37</b>	<b>410.92</b>	<b>512.36</b>	投资性现金净流量	-120.64	-8.58	-1.12	-0.62
少数股东损益	-4.50	18.63	27.20	33.92	筹资性现金净流量	-68.30	319.12	257.98	327.29
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>-63.41</b>	<b>242.75</b>	<b>383.72</b>	<b>478.44</b>	<b>现金流量净额</b>	<b>-39.4</b>	<b>371.0</b>	<b>1073.9</b>	<b>579.0</b>

资料来源：公司数据、国海证券研究所

## 【分析师承诺】

王凌涛，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

## 机构销售部人员联系方式

**北京区：**北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1509室

姓名	固话	手机	邮箱
白丹	010-88576898-803	18801090832	baid@ghzq.com.cn
顾科嘉	010-88576833-810	13466400185	gukj@ghzq.com.cn

**上海区：**上海市浦东新区世纪大道787号4楼

姓名	固话	手机	邮箱
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
刘云志	021-68591565	13918449204	liuyz01@ghzq.com.cn
颜彦	0771-5539092	15978141626	yany@ghzq.com.cn

**广深区：**深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦3楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
马鑫	0755-83702072	18899776696	max01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn
李慧	0755-83704850	13823570518	lih03@ghzq.com.cn
张玉霞	0755-83707413	18520881700	zhangyx02@ghzq.com.cn
李芬	0755-83700919	13570866113	lif@ghzq.com.cn