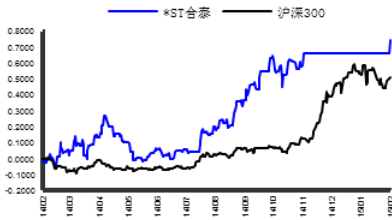


研究所

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

再下三城，快速构建纵深型制造平台

——*ST合泰（002217）复牌公告点评



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
*ST合泰	FALSE	5.0	76.6
沪深300	\	8.7	50.1

市场数据

2014-10-21

当前价格（元）	10.72
52周价格区间（元）	5.77-10.72
总市值（百万）	11560.75
流通市值（百万）	2818.90
总股本（万股）	107842.80
流通股（万股）	26295.75
日均成交额（百万）	35.68
近一月换手（%）	0.13

相关报告

《依托平台优势，业绩稳健增长》（买入）2014-10-22

《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%

事件简述：

昨日公司发布复牌公告，拟通过发行股份及支付现金相结合的方式购买深圳市比亚迪电子部品件有限公司、深圳业际光电股份有限公司以及东莞市平波电子有限公司的100%股权。

投资要点：

■ **比亚迪电子部品件是最大亮点：**部品件公司是比亚迪旗下唯一从事液晶显示模组、摄像头模组及FPC三项业务的经营主体。部品件将成为合力泰与比亚迪在消费电子领域深度合作的纽带，公司通过部品件获得相关领域人才、专利使用权、比亚迪体系的供应链调度与下游客户渠道等资源。过去合力泰在国内一线厂商中的主要客户主要是中兴与酷派，通过本次收购（包括平波和业际），公司基本将国内外“中华酷联、步步高、TCL、Moto、HTC”等一二线核心智能手机客户全面网罗，经过此次整合，在触控显示光电领域合力泰已经具备和欧菲光、信利同场竞技的体量规模，国内触控显示三强格局已经非常明晰。

■ **补足摄像头短板，拓延汽车产品线布局：**部品件的收购为合力泰引入了全新的摄像头模组产品线，其摄像头模组在手机、数码平板、汽车电子、监控安防、工业领域都有应用，而且在汽车电子领域具有非常深厚的技术积累。过去合力泰的产品主要集中于消费电子，汽车电子领域产品相对较少，部品件源自比亚迪体系的汽车电子渠道资源将能使公司实现跨界快速布局。

■ **产业拓延助益公司稳固行业制高点：**2014年末国内外挂式触控屏市场竞争进一步加剧，价格趋势仍是一片红海未见丝毫暖意。外挂式触控屏厂家如不快速完成产业链延展，整合盖板、显示、全贴合、FPC等上下游制程的话，在激烈的价格战中很难有盈利空间。未来只有合力泰、欧菲光、信利等产业链纵深长、产品出货量大、具备一站式交货能力的厂商才能实现盈利，产业链布局单一化的小厂将举步维艰。

■ **维持公司“买入”评级。**公司是一家以产业链纵深长度见长的平台类公司，但是过去没有上市杠杆，因此在扩张过程中受到很多掣肘，公司借壳上市之后动作非常快，收购捷晖光学、与广州奥翼达成合作，这次并购比亚迪部品件、业际光电、平波电子的动作全部在上市后一年内一气呵成，管理层的执行力令人赞叹。

根据业际光电和平波电子的业绩承诺：2015、2016合计将增厚公司净利润9200、12000万元，比亚迪部品件虽然没有给予业绩承诺，但其为公司带来的促进将是多方面的，我们根据之前报告中的盈利预测，加上这几家公司的加成，预计2014-2016年公司EPS分别为0.13、0.31、0.40（2014-2016以本次成功发行后预估14.36亿股摊薄计算），维持买入评级。

■ **风险提示：**触控市场竞争继续恶化，本次收购因不可抗拒原因失败。

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
盈利能力					每股指标				
ROE	-7.72%	14.84%	17.40%	19.14%	EPS	-0.04	0.13	0.31	0.40
销售毛利率	7.84%	17.28%	18.44%	18.27%	P/E	-242.69	81.91	35.11	26.85
销售净利率	-5.69%	7.85%	8.59%	8.33%	P/B	18.73	12.16	6.11	5.14
成长能力					P/S	12.90	6.01	2.82	2.09
收入增长率	0.82%	114.8%	113.33%	34.81%					
利润增长率	-443.8%	396.3%	133.31%	30.75%	资产负债表 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营运能力					货币资金	146.7	213.5	1791.5	2212.3
总资产周转率	0.83	1.18	1.27	1.52	应收和预付款项	183.1	817.0	1304.7	1557.9
应收账款周转率	10.00	5.76	7.21	8.53	存货	92.2	273.3	495.4	543.0
存货周转率	11.93	7.76	9.00	11.09	其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0
偿债能力					长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率	42.35%	40.65%	40.04%	36.38%	投资性房地产	0.07	0.06	0.05	0.04
流动比	0.71	1.50	2.12	2.47	固定资产和在建工程	875.97	741.51	592.08	449.72
速动比	0.56	1.19	1.83	2.16	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
利润表 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E	资产总计	1438.4	2168.6	4289.0	4852.5
营业收入	1193.0	2562.0	5465.5	7368.1	短期借款	212.00	181.00	107.00	244.00
营业成本	1099.4	2119.3	4457.7	6022.0	应付和预收款项	371.9	856.4	1686.5	1734.4
营业税金及附加	2.72	9.48	23.50	33.16	长期借款	0.00	0.00	5.60	5.60
销售费用	24.85	40.74	122.43	173.89	其他负债	25.19	25.19	25.19	25.19
管理费用	91.36	158.08	329.03	466.40	负债合计	609.1	881.6	1717.3	1765.2
财务费用	13.63	1.84	-22.04	-44.30	股本	334.48	424.48	519.48	519.48
资产减值损失	34.03	12.40	15.08	4.91	资本公积	131.24	320.48	1109.78	1109.78
投资收益	0.41	0.00	0.00	0.00	留存收益	356.01	521.11	890.48	1365.41
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司股东权益	821.7	1266.1	2519.7	2994.7
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东权益	7.60	20.92	51.99	92.63
营业利润	-72.61	220.19	539.85	712.10	股东权益合计	829.33	1286.99	2571.73	3087.29
其他非经营损益	10.16	16.53	12.43	10.02	负债和股东权益总计	1438.4	2168.6	4289.0	4852.5
利润总额	-62.45	236.72	552.28	722.12	现金流量表 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
所得税	5.45	35.51	82.84	108.32	经营性现金净流量	150.70	31.30	734.93	474.57
净利润	-67.91	201.21	469.44	613.80	投资性现金净流量	-120.64	-7.32	-0.21	-0.27
少数股东损益	-4.50	13.32	31.08	40.63	筹资性现金净流量	-68.30	42.88	843.30	-53.52
归属母公司股东净利润	-63.41	187.89	438.36	573.17	现金流量净额	-39.4	66.9	1578.0	420.8

资料来源：公司数据、国海证券研究所

#注：我们的模型中直接按照预计本次发行股份购买资产后亿总股本达到 14.36 亿以及全年合并营收制表，因此本表格数据与公司 2014 年年报会以新增股本同比例摊薄，但对 2015-2016 年数据不产生影响。

【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