

**合力泰(002217)/光学光电子**
**加速布局海外，增添成长动力**
**评级：增持(维持)**

市场价格：19.38

目标价格：23.2

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

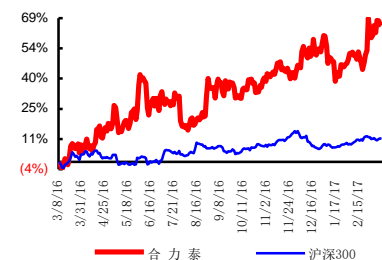
Email: gengchen@r.qlzq.com.cn

联系人：周梦缘

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)	467
市价(元)	19.38
市值(百万元)	30,313
流通市值(百万元)	9,043

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

1 业绩符合预期，“1+N”战略落地驱动持续高成长

**公司盈利预测及估值**

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,053	4,953	11,882	18,465	28,995
增长率 yoy%	162.5%	62.2%	139.9%	55.4%	57.0%
净利润	147	218	877	1,340	2,037
增长率 yoy%	2.5%	48.1%	302.2%	52.8%	52.0%
每股收益(元)	0.10	0.15	0.61	0.86	1.30
每股现金流量	-0.12	0.14	-0.42	-0.52	-1.73
净资产收益率	8.1%	3.9%	9.9%	10.5%	13.7%
P/E		126.4	31.8	22.6	14.9
PEG		2.03	0.23	0.41	0.26
P/B		5.0	3.1	2.2	1.9

备注：

**投资要点**

- 事件：**拟以合力泰(香港)有限公司为主体，与蔡佳武等共同投资设立合力泰印度有限公司，香港合力泰持股70%，主要从事平板显示模组等产品的研发、生产和销售；与KFS GROUP GMBH共同投资设立合力泰欧洲有限责任公司，香港合力泰持股51%，主要从事电子标签、智能卡、触摸屏模组等产品的研发与销售。
- 加速布局海外市场，分享国产手机出口红利：**公司分别在欧洲与印度成立合资公司，加速海外市场布局，将充分受益于国产品牌手机海外拓展加速的产业趋势，我们预计2018年国产手机出货量将达9亿部左右，年均增速20%左右，其中约5亿部为“千元机”。公司依托领先的成本控制能力，且已实现触显、摄像头、指纹识别全线产品供货能力，“1+N”战略加速落地，2018年有望实现2-3亿部手机产品配套出货，对应300亿元收入，带动公司未来2年实现50%以上年均增速。
- 借新产品拓展中高端市场，有望带动业绩超预期。**公司目前主要以中低端机型为主，为实现向中高端市场的拓展，公司持续加大双摄、3D玻璃等新产品投入力度，目前已经处于给客户送样阶段，未来规模化供货后，公司将进一步拓展至中高端机型市场，有望带动业绩进一步超预期。
- 汽车电子业务进展顺利，电子标签业务放量可期。**车载摄像头属于车规级产品，对产品质量、稳定性要求更高，公司借助与比亚迪的合作，切入车载摄像头供应链，目前是比亚迪车载摄像头的主要供应商，并进一步获得北汽等客户订单，随着ADAS系统渗透率提升，公司汽车电子业务持续向好。同时新零售业态兴起，提升电子标签需求，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，在行业爆发初期通过硬件产品销售将首先受益，后期随着规模扩张后，还可借助海量数据，获得增值收益，实现由硬件到平台的跨越。
- 投资建议：**“1+N”战略落地驱动业绩高增长，汽车电子与电子标签再拓成长空间，我们预计公司2016/17/18年净利润为8.78/13.4/20.4亿元，EPS为0.61/0.86/1.30元，增速为302%/53%/52%，结合同类公司估值及公司业绩增速，给予2017年27倍估值，目标价23.2元，增持评级。
- 风险提示：**国产品牌在海外市场拓展进度低预期、电子标签拓展进度低预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	4833	9630	15400	22084	<b>营业收入</b>	4953	11882	18465	28995
货币资金	864	2336	3703	2191	营业成本	4066	9930	15521	24613
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	21	37	54	78
应收账款	1611	3386	5039	8692	销售费用	64	121	166	232
其他应收款	323	309	612	1207	管理费用	352	689	1034	1537
存货	1354	2101	3576	6357	财务费用	84	228	215	273
<b>非流动资产</b>	4322	4686	5125	5111	资产减值损失	191	22	27	36
可供出售金融资产	7	2	3	4	公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	8	4	6	5	投资收益	49	17	22	29
投资性房地产	2	0	0	0	<b>营业利润</b>	224	871	1470	2255
固定资产	1447	1617	1848	1747	营业外收入	69	118	56	62
在建工程	196	248	324	324	营业外支出	5	3	4	4
油气资产	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	288	986	1522	2314
无形资产	269	307	396	443	所得税	71	110	183	278
<b>资产总计</b>	9155	14316	20525	27194	净利润	217	877	1340	2036
<b>流动负债</b>	3332	4758	6602	10718	少数股东损益	-1	-0	-0	-1
短期借款	1333	1500	1500	2502	<b>归属母公司净利润</b>	218	877	1340	2037
应付票据	252	408	747	1240	<b>EPS(元)</b>	0.15	0.61	0.86	1.30
应付账款	1064	2199	3514	5820					
其他	684	651	841	1155	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	290	687	1123	1640	<b>会计年度</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
长期借款	27	227	477	777	<b>成长性</b>				
其他	263	460	646	863	营业收入增长率	62.2%	139.9%	55.4%	57.0%
<b>负债合计</b>	3622	5445	7724	12358	营业利润增长率	50.1%	289.8%	68.7%	53.4%
股本	1422	1440	1564	1564	净利润增长率	48.1%	302.2%	52.8%	52.0%
资本公积	3577	6043	8509	8509	<b>盈利能力</b>				
未分配利润	460	1183	2322	4053	毛利率	17.9%	16.4%	15.9%	15.1%
少数股东权益	2	2	2	1	净利率	4.4%	7.4%	7.3%	7.0%
<b>股东权益合计</b>	5533	8871	12801	14837	ROE	3.9%	9.9%	10.5%	13.7%
<b>负债及权益合计</b>	9155	14316	20525	27194					
<b>现金流量表</b>	单位:百万元				<b>偿债能力</b>				
<b>会计年度</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	资产负债率	39.6%	38.0%	37.6%	45.4%
净利润	217	877	1340	2037	流动比率	1.45	2.02	2.33	2.06
折旧和摊销	192	98	118	132	速动比率	1.04	1.57	1.78	1.46
资产减值准备	191	-50	64	109					
无形资产摊销	47	20	26	31	<b>营运能力</b>				
公允价值变动损失	0	0	0	0	资产周转率	80.1%	101.2%	106.0%	121.5%
财务费用	83	228	215	273	应收帐款周转率	430.5%	463.4%	433.9%	418.1%
投资损失	-49	-17	-22	-29					
少数股东损益	-1	-0	-0	-1	<b>每股资料(元)</b>				
营运资金的变动	-476	1644	2501	5002	每股收益	0.15	0.61	0.86	1.30
<b>经营活动产生现金</b>	201	-601	-751	-2485	每股经营现金	0.14	-0.42	-0.52	-1.73
<b>投资活动产生现金</b>	-968	-457	-526	-68	每股净资产	3.84	6.16	8.89	10.30
<b>融资活动产生现金</b>	1389	2530	2643	1040					
现金净变动	623	1471	1367	-1512	<b>估值比率(倍)</b>				
现金的期初余额	133	864	2336	3703	PE	126.4	31.8	22.6	14.9
现金的期末余额	755	2336	3703	2191	PB	5.0	3.1	2.2	1.9

**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。