

**谨慎推荐** (维持)

**合力泰 (002217) 2017 年一季度业绩预告点评**

风险评级：一般风险

业务扩张及效率提升带动业绩大幅增长

2017 年 3 月 16 日

**投资要点：**
**冯显权**

SAC 执业证书编号：

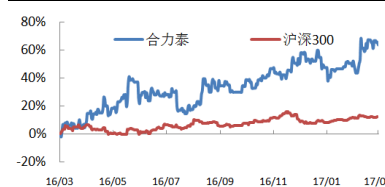
S0340514100001

电话：0769-22115935

**事件：**合力泰 (002217) 15 日晚间披露 2017 年一季度业绩预告，预计一季度实现归母净利润 2.01-2.22 亿元，增长 184.13%-213.81%。此前公司公布 2016 年业绩预告，预计 2016 年全年实现营业收入 118.82 亿元，实现归母净利润 8.78 亿元，基本 EPS 为 0.61 元，增长 221.05%，ROE 为 14.19%。

**点评：**
**主要数据 2017 年 3 月 15 日**

收盘价(元)	19.25
总市值(亿元)	301.10
总股本(百万股)	1,564.16
流通股本(百万股)	466.64
ROE (TTM)	10.25%
12 月最高价(元)	20.23
12 月最低价(元)	11.53

**股价走势**


资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

**相关报告**

- **业绩增长源于原有业务扩张、效率提升。**公司预计 17 年 Q1 业绩大幅增长，公司披露原因有两方面，一是公司优化客户结构、产品结构以及稳步推进新项目，使销售收入大幅增长，二是公司新合并珠海晨新以及蓝沛合泰光电。考虑到珠海晨新收购对价为 1.01-1.07 亿元，15 年净利润 701.85 万元，我们合理预计 16 年整体营收以及利润规模不大。蓝沛合泰光电则于 16 年中设立，对公司的盈利贡献有限。因此，我们认为公司一季度业绩增长的主要原因在于已有业务扩张以及管理效率的提升。
- **换机需求带动 CTP 业务平稳增长。**我们认为公司 CTP 业务平稳增长，主要基于以下几点：一是国内换机潮仍在持续，前有双摄、指纹识别渗透率逐步提高，后有 iPhone8 出台带动全屏幕+无线充电+OLED 新应用，未来国内厂商大概率跟进。二是新兴市场潜力非常大，主要有印度以及非洲市场。其中，印度 2016 年智能手机出货量 1.091 亿台，增长 5.2%，单翻盖机出货量仍高达 1.361 亿台，后续换机需求将持续。
- **预计指纹识别业务快速增长。**公司 2016 年开始导入并量产指纹识别模组，上半年营收 2774.99 万元，毛利率 34.69%。考虑到公司在客户储备方面准备相当充分，批量导入的情况下，公司指纹识别模组业务大概率迎来爆发性增长。
- **后置双摄开始普及，预料将带动公司相关业务。**公司摄像头业务起步较晚，2016 年才开始导入客户并量产。随着华为、iPhone7 plus、htc 等厂商机型配置后置双摄，并在实际使用在以高画质、模拟景深等功能迅速获得口碑，并可以预见在未来双摄将逐步成为智能手机标配。
- **业绩预测：**根据一季度业绩情况，我们调升 2017 年及 18 年业绩预测，预计 2017-18 年可实现归母净利润 11.96 以及 14.81 亿元，EPS 为 0.76 以及 0.95 元，对应 PE 为 25 及 20 倍。因此，维持合力泰“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**国内智能手机市场急剧萎缩；指纹识别模组收入不及预期；双摄像头渗透率低于预期等。

表 1: 公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业总收入</b>	<b>4953.17</b>	<b>11881.96</b>	<b>14852.45</b>	<b>18565.56</b>
<b>营业总成本</b>	<b>4778.87</b>	<b>10845.42</b>	<b>13272.64</b>	<b>16606.48</b>
营业成本	4066.48	9743.21	11881.96	14852.45
税金及附加	21.19	47.53	59.41	74.26
销售费用	63.98	153.28	191.60	239.50
管理费用	351.80	772.33	965.41	1206.76
财务费用	84.49	129.08	174.26	233.51
<b>其他经营收益</b>	<b>49.28</b>	<b>0.04</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
投资净收益	49.28	0.04	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>223.58</b>	<b>1036.54</b>	<b>1579.81</b>	<b>1959.08</b>
加 营业外收入	69.39	136.66	0.00	0.00
减 营业外支出	4.79	11.79	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>288.18</b>	<b>1161.41</b>	<b>1579.81</b>	<b>1959.08</b>
减 所得税	71.00	278.74	379.16	470.18
<b>净利润</b>	<b>217.18</b>	<b>882.67</b>	<b>1200.66</b>	<b>1488.90</b>
减 少数股东损益	-0.93	5.04	4.76	7.50
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>218.11</b>	<b>877.63</b>	<b>1195.90</b>	<b>1481.40</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.14</b>	<b>0.56</b>	<b>0.76</b>	<b>0.95</b>
<b>PE (倍)</b>	<b>138</b>	<b>34</b>	<b>25</b>	<b>20</b>

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn