

2017年03月28日

合力泰 (002217.SZ)

## 进军电子材料，公司产业布局日趋完善

### ■事件：

公司发布公告，子公司江西合力泰拟收购上海蓝沛新材料科技股份有限公司 3568.31 万股股权，交易总价 6423 万元；拟受让可转换公司债券（依据协议可转换为标的公司 3200 万股股权）。本次交易完成后，江西合力泰将持有标的公司 3568.31 万股，持股比例 36.60%；可转换公司债券行权完成后，公司将持有标的公司 6768.31 万股，占比 52.27%。

公司发布公告，子公司江西合力泰与深圳比亚迪电子部品件公司拟共同出资 1 亿元投资设立南昌比亚迪电子部品件有限公司。主要从事手机、平板电脑、笔记本电脑、汽车等摄像头模组及相关零部件研发、生产和销售。

■行业趋势叠加标杆企业带动，无线充电即将迎来产业腾飞。据 IHS 数据显示，2015 年全球无线充电设备出货量达到 1.6 亿部，预计到 2024 年出货量超过 20 亿部，CAGR 超过 30%。2015 年全球无线充电市场规模 17 亿美元，预计 2024 年市场规模达到 150 亿美元，CAGR 达到 27%。我们预计在未来几年，无线充电技术将在手机、可穿戴设备、平板&笔记本电脑、医疗设备等多种设备上获得广泛采用。

苹果公司于 2017 年初正式加入无线充电两大标准联盟之一的 WPC，结合产业链调研信息，我们推测国际一线品牌大概率在 17 年新品上配置无线充电功能。行业龙头公司新品搭载无线充电功能将成为产业发展的助推器，一同带动无线充电产业生态环境建设，加速无线充电功能的渗透普及，利好无线充电产业链企业，包括但不限于：无线充电方案设计商，电源芯片企业，材料加工制造企业，FPC 生产加工企业和无线充电发射端模组封装企业。

■进入上游新材料领域，公司精准卡位。标的公司主要从事电子新材料、精细印刷电子、加成法柔性线路，天线和智能卡、各类高端防伪技术及相关产品研发。公司通过收购进入技术门槛较高的上游电子新材料领域，精准卡位无线充电行业发展趋势，提高在无线充电等领域产品竞争力。

假设收购上海蓝沛新材料股权成功，我们认为，公司将掌握工艺和材料的通用高端技术，一方面加法工艺技术路线比较优势突出（超细线路，环保排污量小），另一方面磁性材料优势突出，目前为全面掌握无线充电技术全套解决方案提供足够技术和产品支持，有助于公司产品附加值提升和客户结构优化。

■摄像头产能提升，看好公司摄像头业务发展。手机摄像头渗透率进

公司快报

证券研究报告

其他化学制品

投资评级 **买入-A**

维持评级

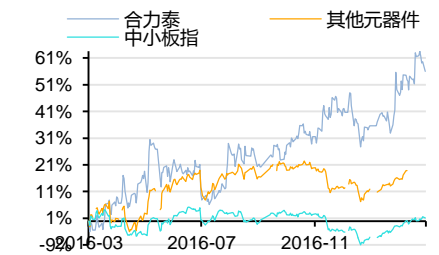
6 个月目标价：**24.94 元**

股价 (2017-03-28) **19.05 元**

### 交易数据

总市值(百万元)	31,048.48
流通市值(百万元)	9,262.71
总股本(百万股)	1,564.16
流通股本(百万股)	466.64
12 个月价格区间	12.22/20.80 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.11	7.12	62.85
绝对收益	4.58	12.02	63.09

孙远峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020001

sunyf@essence.com.cn

010-83321079

### 相关报告

合力泰：业绩成长超预期，公司优势全面凸显	2017-03-15
合力泰：各项业务全面加速，业绩高速增长	2017-02-22
合力泰：合力泰公司快报	2017-02-06

一步提高以及双摄技术升级带动摄像头模组市场需求不断提升。根据智研咨询预计，2020 年全球手机双摄市场规模有望达到 750 亿元。南昌部品件公司的设立进一步提高公司摄像头模组产能，有效提升产品规模优势，进一步加强公司产品市场竞争力。

■**投资建议：给予买入-A 投资评级。**假设公司各项业务推进顺利，公司实现高速增长，16-18 年净利润预计为 8.78、13.39、20.14 亿元，同比增长 302.4%、52.6%、50.4%，对应 EPS 为 0.62、0.86、1.29 元。给予 17 年 29 倍 PE，6 个月目标价 24.94 元，具备长期投资价值。

■**风险提示：**全球宏观经济不景气，消费电子行业发展不及预期；新产品开发速度低于预期。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	3,053.4	4,953.2	11,882.0	19,025.4	28,728.4
净利润	147.2	218.1	877.7	1,339.0	2,014.4
每股收益(元)	0.09	0.14	0.62	0.86	1.29
每股净资产(元)	1.16	3.54	4.46	4.92	6.12

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	202.4	136.6	30.9	22.3	14.8
市净率(倍)	16.4	5.4	4.3	3.9	3.1
净利润率	4.8%	4.4%	7.4%	7.0%	7.0%
净资产收益率	8.1%	3.9%	13.8%	17.4%	21.0%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	0.5%
ROIC	16.3%	11.3%	15.7%	20.0%	25.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	3,053.4	4,953.2	11,882.0	19,025.4	28,728.4	<b>成长性</b>					
减:营业成本	2,575.5	4,066.5	9,731.3	15,562.8	23,528.5	营业收入增长率	156.0%	62.2%	139.9%	60.1%	51.0%
营业税费	12.4	21.2	42.0	75.3	112.7	营业利润增长率	-305.2%	50.1%	369.8%	58.1%	52.1%
销售费用	50.1	64.0	145.0	228.3	344.7	净利润增长率	-332.2%	48.1%	302.4%	52.6%	50.4%
管理费用	195.0	351.8	843.6	1,331.8	1,953.5	EBITDA 增长率	332.3%	64.4%	189.7%	47.1%	46.0%
财务费用	40.4	84.5	134.4	197.0	307.8	EBIT 增长率	-421.2%	62.6%	284.6%	56.8%	52.5%
资产减值损失	31.7	190.9	40.3	60.1	50.7	NOPLAT 增长率	-330.7%	56.9%	303.1%	55.2%	51.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	126.2%	190.3%	22.1%	20.2%	43.7%
投资和汇兑收益	0.8	49.3	105.0	90.2	95.0	净资产增长率	119.5%	204.0%	14.7%	21.4%	24.3%
<b>营业利润</b>	149.0	223.6	1,050.4	1,660.4	2,525.4	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	39.5	64.6	61.7	55.3	76.4	毛利率	15.7%	17.9%	18.1%	18.2%	18.1%
<b>利润总额</b>	188.5	288.2	1,112.1	1,715.7	2,601.8	营业利润率	4.9%	4.5%	8.8%	8.7%	8.8%
减:所得税	41.2	71.0	233.5	374.0	585.4	净利润率	4.8%	4.4%	7.4%	7.0%	7.0%
<b>净利润</b>	147.2	218.1	877.7	1,339.0	2,014.4	EBITDA/营业收入	10.1%	10.3%	12.4%	11.4%	11.0%
						EBIT/营业收入	6.2%	6.2%	10.0%	9.8%	9.9%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	128	100	50	34	21
						流动资产周转天数	26	95	72	67	80
						流动营业资本周转天数	113	231	195	188	204
						应收账款周转天数	37	91	80	70	80
						存货周转天数	28	63	38	43	48
						总资产周转天数	274	449	333	276	260
						投资资本周转天数	174	290	200	151	133
						<b>投资回报率</b>					
						ROE	8.1%	3.9%	13.8%	17.4%	21.0%
						ROA	4.6%	2.4%	6.8%	8.2%	8.0%
						ROIC	16.3%	11.3%	15.7%	20.0%	25.2%
						<b>费用率</b>					
						销售费用率	1.6%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
						管理费用率	6.4%	7.1%	7.1%	7.0%	6.8%
						财务费用率	1.3%	1.7%	1.1%	1.0%	1.1%
						三费/营业收入	9.4%	10.1%	9.5%	9.2%	9.1%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	43.3%	39.6%	50.6%	52.9%	62.0%
						负债权益比	76.4%	65.5%	102.4%	112.4%	162.8%
						流动比率	1.19	1.45	1.38	1.71	1.82
						速动比率	0.89	1.04	1.18	1.23	1.44
						利息保障倍数	4.68	3.65	8.82	9.43	9.20
						<b>分红指标</b>					
						DPS(元)	0.01	0.01	0.04	0.08	0.09
						分红比率	10.3%	10.4%	6.9%	9.2%	7.2%
						股息收益率	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	0.5%

## 现金流量表

## 业绩和估值指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	147.2	217.2	877.7	1,339.0	2,014.4	EPS(元)	0.09	0.14	0.62	0.86	1.29
加:折旧和摊销	125.1	238.8	289.9	311.4	333.6	BVPS(元)	1.16	3.54	4.46	4.92	6.12
资产减值准备	31.7	190.9	-	-	-	PE(X)	202.4	136.6	30.9	22.3	14.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	16.4	5.4	4.3	3.9	3.1
财务费用	38.6	83.4	134.4	197.0	307.8	P/FCF	-41.8	-11.0	35.9	26.2	28.9
投资损失	-0.8	-49.3	-105.0	-90.2	-95.0	P/S	9.8	6.0	2.3	1.6	1.0
少数股东损益	-	-0.9	0.9	2.7	2.0	EV/EBITDA	36.3	48.2	19.0	14.2	10.3
营运资金的变动	-361.8	-346.6	-657.9	-1,588.1	-3,991.2	CAGR(%)	108.9%	110.2%	-334.8%	108.9%	110.2%
<b>经营活动产生现金流量</b>	-170.8	200.8	540.0	171.7	-1,428.4	PEG	1.9	1.2	-0.1	0.2	0.1
<b>投资活动产生现金流量</b>	-124.4	-967.5	-731.8	-67.6	-68.5	ROIC/WACC	1.6	1.1	1.6	2.0	2.5
<b>融资活动产生现金流量</b>	349.2	1,389.3	991.0	1,086.3	2,377.8	REP	3.4	3.7	2.5	1.8	1.0

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

孙运峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034