

2017年04月27日

合力泰 (002217.SZ)

产品+技术全面发力，公司进入快速发展机遇期

■事件：

公司发布 2017 年一季度报告，报告期内实现营业收入 23.97 亿元，同比增长 41.81%；实现归属上市公司股东净利润 2.07 亿，同比增长 192.61%。

公司发布 2017 年 1~6 月经营业绩预计，1~6 月预计实现归属上市公司股东净利润 4.5 亿~5.4 亿元，同比增长 44.53%~73.44%。

■多业务全面发力，产品综合优势不断凸显。公司是国内领先智能终端核心部件一站式服务商，为客户提供触控/显示/指纹识别/摄像头/FPC 软板/盖板玻璃/无线充电等多品类服务。公司 2014~2015 年前瞻战略整合，通过并购不断扩展业务外延。公司多业务整合战略恰逢消费电子深度整合期，有望享受行业集中化红利，预计未来 2~3 年将是公司全线产品渗透率快速提升，综合优势不断凸显的发展加速期。

我们认为公司综合配套能力和齐全的产品线能够有效降低公司成本，提升公司市场竞争力。随着产品一线客户加速渗透以及二线品牌客户市场份额不断提升，未来公司有望迎来业绩快速增长并看好公司长期发展。

■客户结构持续改善，市场竞争力不断提升。随着公司技术能力和产品能力大幅提升，公司加速进入一线厂商，与三星、华为、OPPO、VIVO、中兴、TCL、微软、魅族、诺基亚、联想、酷派等客户建立了良好合作关系。我们认为一线客户在智能终端行业产品需求量大且订单相对稳定，为公司业绩成长提供强有力保证；同时，一线客户订单也具有较强示范作用，有效提高公司产品市场竞争力。

■收购蓝沛新材料，布局无线充电领先技术。公司过去长期专注于生产制造，给市场以偏重生产制造、低成本刻板印象。今年 3 月公司发布公告拟收购上海蓝沛新材料公司，极大加强公司领先技术储备。上海蓝沛具有多重优势 (1) 超精细线路制造；(2) 高频电子材料，包括铁氧体、非晶、纳米晶等。我们认为随着无线充电在今明两年将进入行业快速发展期，公司 FPC 优势产能+蓝沛新材料技术精准卡位行业大趋势，有望引领公司新一轮成长。

■投资建议：假设公司各项业务推进顺利，公司实现高速成长，17-19 年净利润预计为 13.40、20.14、28.76 亿元，同比增长 53.3%、50.4%、42.7%，对应 EPS 为 0.86、1.29、1.84 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

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

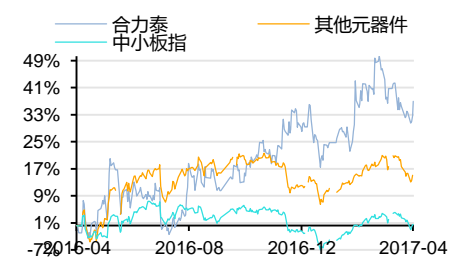
6 个月目标价：**24.94 元**

股价 (2017-04-27) **18.96 元**

交易数据

总市值 (百万元)	29,656.39
流通市值 (百万元)	15,345.11
总股本 (百万股)	1,564.16
流通股本 (百万股)	809.34
12 个月价格区间	13.35/20.80 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-4.26	1.69	34.86
绝对收益	-7.46	6.43	34.64

孙远峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020001
sunyf@essence.com.cn
010-83321079

张磊

报告联系人

zhanglei1@essence.com.cn
010-83321078

相关报告

合力泰：一站式服务优势凸显，公司新增亮点不断	2017-04-24
合力泰：进军电子材料，公司产业布局日趋完善	2017-03-28
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

■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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	4,953.2	11,844.8	19,034.7	28,742.4	40,018.0
净利润	218.1	873.8	1,339.5	2,014.6	2,875.8
每股收益(元)	0.14	0.56	0.86	1.29	1.84
每股净资产(元)	3.54	5.75	6.66	8.48	10.31
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	136.0	33.9	22.1	14.7	10.3
市净率(倍)	5.4	3.3	2.8	2.2	1.8
净利润率	4.4%	7.4%	7.0%	7.0%	7.2%
净资产收益率	3.9%	9.7%	12.9%	15.2%	17.8%
股息收益率	0.1%	0.0%	0.3%	0.4%	0.4%
ROIC	11.3%	15.7%	17.1%	25.4%	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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,953.2	11,844.8	19,034.7	28,742.4	40,018.0	成长性					
减:营业成本	4,066.5	9,839.2	15,836.8	23,928.0	33,331.0	营业收入增长率	62.2%	139.1%	60.7%	51.0%	39.2%
营业税费	21.2	53.1	87.6	128.0	180.5	营业利润增长率	50.1%	290.5%	73.6%	49.0%	43.0%
销售费用	64.0	104.3	224.6	327.7	420.2	净利润增长率	48.1%	300.6%	53.3%	50.4%	42.7%
管理费用	351.8	698.9	1,184.0	1,704.4	2,357.1	EBITDA 增长率	64.4%	157.8%	38.8%	50.2%	40.2%
财务费用	84.5	182.4	97.2	269.0	398.0	EBIT 增长率	62.6%	242.6%	52.8%	56.7%	43.5%
资产减值损失	190.9	95.2	106.0	150.0	117.1	NOPLAT 增长率	56.9%	301.5%	45.6%	60.7%	44.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	190.3%	33.9%	7.7%	45.5%	-0.8%
投资和汇兑收益	49.3	1.2	17.1	22.5	13.6	净资产增长率	204.0%	62.6%	15.8%	27.4%	21.5%
营业利润	223.6	873.1	1,515.6	2,257.8	3,227.8	利润率					
加:营业外净收支	64.6	115.4	73.2	70.8	86.5	毛利率	17.9%	16.9%	16.8%	16.8%	16.7%
利润总额	288.2	988.5	1,588.8	2,328.6	3,314.3	营业利润率	4.5%	7.4%	8.0%	7.9%	8.1%
减:所得税	71.0	115.5	251.5	318.6	443.1	净利润率	4.4%	7.4%	7.0%	7.0%	7.2%
净利润	218.1	873.8	1,339.5	2,014.6	2,875.8	EBITDA/营业收入	10.3%	11.1%	9.6%	9.5%	9.6%
						EBIT/营业收入	6.2%	8.9%	8.5%	8.8%	9.1%
						运营效率					
						固定资产周转天数	100	55	39	23	15
						流动资产周转天数	95	77	64	73	71
						流动营业资本周转天数	231	248	246	265	272
						应收账款周转天数	91	75	65	70	70
						存货周转天数	63	63	51	59	58
						总资产周转天数	449	397	348	329	316
						投资资本周转天数	290	211	156	132	112
						投资回报率					
						ROE	3.9%	9.7%	12.9%	15.2%	17.8%
						ROA	2.4%	5.1%	6.8%	6.1%	7.7%
						ROIC	11.3%	15.7%	17.1%	25.4%	25.2%
						费用率					
						销售费用率	1.3%	0.9%	1.2%	1.1%	1.1%
						管理费用率	7.1%	5.9%	6.2%	5.9%	5.9%
						财务费用率	1.7%	1.5%	0.5%	0.9%	1.0%
						三费/营业收入	10.1%	8.3%	7.9%	8.0%	7.9%
						偿债能力					
						资产负债率	39.6%	47.1%	47.4%	59.5%	56.9%
						负债权益比	65.5%	89.0%	90.2%	147.1%	132.1%
						流动比率	1.45	1.81	1.82	1.82	1.97
						速动比率	1.04	1.37	1.49	1.37	1.60
						利息保障倍数	3.65	5.79	16.59	9.39	9.11
						分红指标					
						DPS(元)	0.01	-	0.06	0.07	0.08
						分红比率	10.4%	0.0%	6.9%	5.8%	4.2%
						股息收益率	0.1%	0.0%	0.3%	0.4%	0.4%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	217.2	873.0	1,339.5	2,014.6	2,875.8	EPS(元)	0.14	0.56	0.86	1.29	1.84
加:折旧和摊销	238.8	289.5	209.6	209.6	209.6	BVPS(元)	3.54	5.75	6.66	8.48	10.31
资产减值准备	190.9	95.2	-	-	-	PE(X)	136.0	33.9	22.1	14.7	10.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.4	3.3	2.8	2.2	1.8
财务费用	83.4	147.8	97.2	269.0	398.0	P/FCF	-11.0	31.8	18.4	7.6	7.1
投资损失	-49.3	-1.2	-17.1	-22.5	-13.6	P/S	6.0	2.5	1.6	1.0	0.7
少数股东损益	-0.9	-0.7	-2.3	-4.6	-4.6	EV/EBITDA	48.2	20.5	15.3	10.5	6.8
营运资金的变动	-346.6	-1,257.3	-740.0	-4,097.2	-74.0	CAGR(%)	110.0%	48.7%	108.6%	110.0%	48.7%
经营活动产生现金流量	200.8	229.9	887.0	-1,631.1	3,391.2	PEG	1.2	0.7	0.2	0.1	0.2
投资活动产生现金流量	-967.5	-359.6	30.4	16.2	13.4	ROIC/WACC	1.2	1.6	1.7	2.6	2.6
融资活动产生现金流量	1,389.3	3,334.0	868.8	6,369.4	777.6	REP	3.6	2.1	1.9	0.9	0.8

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