

2017年05月30日

合力泰 (002217.SZ)

新规完善减持制度，提升公司高速发展认知

■事件：

5月27日证监会发布修改后《上市公司股东、董监高减持的若干规定》，上海、深圳证券交易所也出台完善减持制度的实施细则。

■减持新规出台，公司短期减持压力进一步减小。2月23日，公司公布利润分配预案及减持计划，提议人文开福及其一致行动人、5%以上股东及董监高在利润分配方案披露后6个月内拟合计减持至多8225.24万股，占比5.26%；该方案披露前后6个月内存在限售股已解禁或限售期即将届满的总股数7.43亿股，6个月拟最大减持数量占其比例仅11.07%。

根据沪深交易所出台的《实施细则》：(1)持有特定股份股东，无论持股比例，在连续90日内，通过竞价交易减持解禁限售股不得超过总股本1%，通过大宗交易减持的解禁限售股不得超过总股本2%，合计不超过3%；(2)非公开发行股份减持还需遵守特别限制，股东在非公开发行股份解除限售后12个月内，通过竞价交易减持数量不得超过其持有该次非公开发行股份总数50%。2014~2015年公司多次重大资产重组，2017年解禁股份较多，此次减持新规出台，公司短期减持潜在压力将大大减小。

同时，新规对信息披露也有详细规定，要求大股东、董监高拟未来6个月通过集中竞价交易减持股份，需提前15个交易日报告并公告减持计划。减持过程中，减持数量过半或减持期间过半应披露减持进展情况。新规信息披露的规定有助于规范二级市场减持，增强投资者信心。此前市场部分投资者对于公司此次减持有一定疑虑，我们认为此次新规出台一方面减小公司减持压力；另一方面，通过加大减持信息披露，有助于增强投资者信心，消除关于公司减持不必要疑虑，提升公司高速发展认知。

■产业布局日趋完善，助力公司快速成长。2014~2015年公司前瞻战略性并购整合多个优质公司之后，于2016年完成整合并充分体现一体化规模效应(触控/显示/指纹识别/摄像头/FPC/盖板玻璃/无线充电等)，战略整合完成期适逢行业深度整合期，一站式多品类产品服务能力将有效提高市场竞争力并改善客户结构，助力公司内生快速成长。

■收购蓝沛新材料卡位无线充电大趋势。3月28日，公司发布公告拟收购上海蓝沛新材料公司进入技术门槛较高的上游电子新材料领域。我们认为如果收购完成，公司将通过收购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

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：**12.47元**

股价(2017-05-26) **8.75元**

交易数据

总市值(百万元)	27,372.72
流通市值(百万元)	14,163.48
总股本(百万股)	3,128.31
流通股本(百万股)	1,618.68
12个月价格区间	8.75/20.80元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.82	-3.61	18.88
绝对收益	-6.8	-6.0	19.22

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：产品+技术全面发力，公司进入快速发展机遇期/孙远峰 2017-04-27
- 合力泰：一站式服务优势凸显，公司新增亮点不断/孙远峰 2017-04-24
- 合力泰：进军电子材料，公司产业布局日趋完善/孙远峰 2017-03-28
- 合力泰：业绩成长超预期，公司优势全面凸显/孙远峰 2017-03-15
- 合力泰：各项业务全面加速，业绩高速增长/孙远峰 2017-02-22

客户结构优化，实现技术+量产能力双赢合作。

■**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，17-19 年净利润预计为 13.40、20.14、28.76 亿元，同比增长 53.4%、50.3%、42.8%，对应 EPS 为 0.43、0.64、0.92 元。给予 17 年 29 倍 PE，6 个月目标价 12.47 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)	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	1,340.1	2,014.4	2,875.8
每股收益(元)	0.07	0.28	0.43	0.64	0.92
每股净资产(元)	1.77	2.87	3.81	4.68	5.52

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	125.5	31.3	20.4	13.6	9.5
市净率(倍)	4.9	3.0	2.3	1.9	1.6
净利润率	4.4%	7.4%	7.0%	7.0%	7.2%
净资产收益率	3.9%	9.7%	11.2%	13.7%	16.7%
股息收益率	0.1%	0.5%	0.6%	0.9%	1.4%
ROIC	11.3%	15.7%	16.7%	24.8%	24.7%

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	15,869.2	23,988.4	33,403.0	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%	75.1%	49.7%	41.4%
销售费用	64.0	104.3	226.5	327.7	420.2	净利润增长率	48.1%	300.6%	53.4%	50.3%	42.8%
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%	36.2%	49.7%	40.6%
财务费用	84.5	182.4	50.0	178.6	319.3	EBIT 增长率	62.6%	242.6%	49.6%	56.2%	44.1%
资产减值损失	190.9	95.2	106.0	150.0	117.1	NOPLAT 增长率	56.9%	301.5%	42.5%	60.3%	44.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	190.3%	33.9%	7.7%	45.6%	-0.9%
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%	32.5%	22.9%	17.8%
营业利润	223.6	873.1	1,528.6	2,287.9	3,234.5	利润率					
加:营业外净收支	64.6	115.4	61.2	40.4	79.9	毛利率	17.9%	16.9%	16.6%	16.5%	16.5%
利润总额	288.2	988.5	1,589.8	2,328.3	3,314.3	营业利润率	4.5%	7.4%	8.0%	8.0%	8.1%
减:所得税	71.0	115.5	252.0	318.5	443.1	净利润率	4.4%	7.4%	7.0%	7.0%	7.2%
净利润	218.1	873.8	1,340.1	2,014.4	2,875.8	EBITDA/营业收入	10.3%	11.1%	9.4%	9.3%	9.4%
						EBIT/营业收入	6.2%	8.9%	8.3%	8.6%	8.9%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	100	55	39	23	15
货币资金	864.3	4,323.9	6,110.1	10,864.6	15,046.8	流动营业资本周转天数	95	77	64	73	71
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	231	248	246	265	272
应收账款	1,933.1	3,028.7	3,845.0	7,332.6	8,259.6	应收帐款周转天数	91	75	65	70	70
应收票据	382.2	569.8	910.7	1,639.7	1,653.4	存货周转天数	63	63	52	60	58
预付帐款	182.1	316.9	846.6	830.6	1,328.9	总资产周转天数	449	397	348	329	316
存货	1,354.4	2,784.7	2,665.7	6,854.6	6,072.6	投资资本周转天数	290	211	156	132	112
其他流动资产	116.8	437.6	193.4	249.2	293.4	投资回报率					
可供出售金融资产	6.7	-	2.2	3.0	1.7	ROE	3.9%	9.7%	11.2%	13.7%	16.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.4%	5.1%	6.8%	6.1%	7.7%
长期股权投资	7.9	16.2	16.2	16.2	16.2	ROIC	11.3%	15.7%	16.7%	24.8%	24.7%
投资性房地产	1.7	1.4	1.4	1.4	1.4	费用率					
固定资产	1,447.3	2,146.3	1,948.9	1,751.5	1,554.1	销售费用率	1.3%	0.9%	1.2%	1.1%	1.1%
在建工程	195.7	648.4	648.4	648.4	648.4	管理费用率	7.1%	5.9%	6.2%	5.9%	5.9%
无形资产	269.4	274.1	261.9	249.8	237.6	财务费用率	1.7%	1.5%	0.3%	0.6%	0.8%
其他非流动资产	2,393.0	2,448.1	2,366.0	2,349.2	2,319.1	三费/营业收入	10.1%	8.3%	7.7%	7.7%	7.7%
资产总额	9,154.7	16,996.2	19,816.6	32,790.9	37,433.2	偿债能力					
短期债务	1,332.8	1,879.1	1,606.7	4,647.8	5,563.3	资产负债率	39.6%	47.1%	39.8%	55.3%	53.9%
应付帐款	1,326.2	2,657.6	3,594.9	6,439.5	7,113.3	负债权益比	65.5%	89.0%	66.2%	123.8%	116.9%
应付票据	251.8	941.5	501.5	1,900.0	1,577.6	流动比率	1.45	1.81	2.24	2.00	2.12
其他流动负债	421.4	840.3	789.0	873.5	1,142.6	速动比率	1.04	1.37	1.83	1.51	1.73
长期借款	27.0	525.5	890.8	3,636.9	4,004.0	利息保障倍数	3.65	5.79	31.57	13.81	11.13
其他非流动负债	262.5	1,157.0	513.7	644.4	771.7	分红指标					
负债总额	3,621.7	8,001.1	7,896.6	18,142.0	20,172.5	DPS(元)	0.01	0.04	0.05	0.08	0.12
少数股东权益	2.3	3.3	1.1	-3.4	-7.9	分红比率	10.4%	15.0%	11.9%	12.5%	13.1%
股本	1,422.5	1,564.2	3,128.3	3,128.3	3,128.3	股息收益率	0.1%	0.5%	0.6%	0.9%	1.4%
留存收益	4,108.1	7,425.2	8,790.6	11,524.0	14,140.3						
股东权益	5,532.9	8,995.0	11,920.0	14,648.9	17,260.7						
						现金流量表					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E						
净利润	217.2	873.0	1,340.1	2,014.4	2,875.8	业绩和估值指标					
加:折旧和摊销	238.8	289.5	209.6	209.6	209.6	EPS(元)	0.07	0.28	0.43	0.64	0.92
资产减值准备	190.9	95.2	-	-	-	BVPS(元)	1.77	2.87	3.81	4.68	5.52
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PE(X)	125.5	31.3	20.4	13.6	9.5
财务费用	83.4	147.8	50.0	178.6	319.3	PB(X)	4.9	3.0	2.3	1.9	1.6
投资损失	-49.3	-1.2	-17.1	-22.5	-13.6	P/FCF	-10.1	29.3	258.5	6.8	6.2
少数股东损益	-0.9	-0.7	-2.3	-4.6	-4.6	P/S	5.5	2.3	1.4	1.0	0.7
营运资金的变动	-346.6	-1,257.3	-737.8	-4,098.5	-71.6	EV/EBITDA	48.2	20.5	13.4	9.4	6.0
经营活动产生现金流量	200.8	229.9	842.5	-1,723.1	3,314.9	CAGR(%)	109.9%	48.7%	108.7%	109.9%	48.7%
投资活动产生现金流量	-967.5	-359.6	30.4	16.2	13.4	PEG	1.1	0.6	0.2	0.1	0.2
融资活动产生现金流量	1,389.3	3,334.0	913.3	6,461.4	853.8	ROIC/WACC	1.1	1.6	1.7	2.5	2.5
						REP	3.6	2.2	1.7	0.8	0.7

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