

合力泰(002217)

点评报告

行业公司研究——化学制品行业

证券研究报告

上半年业绩符合预期，后续业绩可期

——合力泰点评报告

✍️ : 杨云 执业证书编号: S0860510120006
☎️ : 021-80106039
✉️ : sunfangfang@stocke.com.cn

报告导读

合力泰7月30日晚间公告，公司上半年实现营收为60.94亿元，同比增长23.98%，归属于上市公司股东的净利润为5.10亿元，同比增长63.93%。

投资要点

□ 上半年业绩符合预期，下半年旺季业绩可期

公司上半年实现营收为60.94亿元，同比增长23.98%，归属于上市公司股东的净利润为5.10亿元，同比增长63.93%，符合我们的预期。上半年公司增加合并珠海晨新以及上海蓝沛经营业绩。此外，我们认为上半年为消费电子淡季，下半年随着新机集中发布，将会大幅度增加公司接单量，七月份在国产一线客户接单快速上升，继续看好下半年旺季，预计公司全年净利润能达到13亿元以上。

□ 进一步执行1+N战略，扩产业版图

今年三月份公司拟收购蓝沛52.27%的股权，进入无线充电领域，公司通过蓝沛在无线充电材料资源及方案设计的优势，快速延伸到无线充电的发射端、接收端，预计明年将会快速释放业绩。此次收购珠海光宇的部分股权，进军锂电池领域，看好锂电池行业的未来发展前景。我们认为，公司将进一步拓展公司1+N战略，即通过一种产品部件带动其他部件进入客户终端产品的整体打包策略，在现有的触控、显示、摄像头、生物识别、高精度线路板、无线充电等产品基础上增加锂电池业务，进一步增强公司的核心竞争力，通过技术和市场资源的有效整合，促进公司创新业务发展，提升客户质量。

□ 手机微创新时代到来，公司产品升级紧跟趋势

在智能手机销量增速放缓的背景下，未来消费电子行业的机遇将由以往的增量驱动转变为创新驱动。OLED、3D玻璃、双摄、无线充电等将有望成为手机标配。其中，公司玻璃盖板出货量已达国内前五，无线充电线圈已给三星供货，双摄进入推广阶段，锂电池已经给A客户出货。此外，我们认为此次在摄像头以及无线充电、锂电池布局，彰显了公司产品升级的决心，紧跟科技创新趋势。

□ 盈利预测及估值

考虑到合力泰作为智能终端核心部件供应商，随着一线客户渗透率快速提升，以及手机微创提高产品弹性空间。我们预计公司17-18年实现净利润为13.37/22.65/32.21亿元，对应EPS分别为0.42、0.72、1.03元/股。我们看好公司盈利能力以及外延成长空间，继续给予“买入”评级。

□ 风险提示

下游不景气，公司新客户拓展进展缓慢。

评级

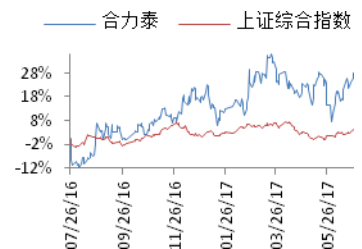
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥9.75

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
1Q/2017	0.13
4Q/2016	0.21
3Q/2016	0.19
2Q/2016	0.17



公司简介

相关报告

- 1 《2.9亿拟收购珠海光宇23%股权，进军锂电池领域》2017.07.27
- 2 《投资摄像头和无线充电，产品升级紧跟科技创新趋势》2017.03.29
- 3 《一季度业绩超预期，继续看好后续发展》2017.03.15
- 4 《稳健上行，纵深布局强者愈强》2017.02.23
- 5 《全年业绩超预期，稳健上行》2017.01.19

报告撰写人：

数据支持者：孙芳芳

财务摘要

(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	11844.85	18065.00	30980.54	40274.70
(+/-)	139.14%	52.51%	71.49%	30.00%
净利润	873.79	1327.89	2265.59	3221.03
(+/-)	300.63%	51.97%	70.62%	42.17%
每股收益 (元)	0.28	0.42	0.72	1.03
P/E	34.30	22.52	13.19	9.28

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E	单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	11461.59	13066.67	17884.70	22975.49	营业收入	11844.85	18065.00	30980.54	40274.70
现金	4323.94	3600.70	3037.06	5742.96	营业成本	9839.17	14993.95	26023.65	33830.75
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	53.05	70.00	90.00	110.00
应收账款	3544.83	5100.13	9036.32	10743.97	营业费用	104.26	130.00	160.00	200.00
其它应收款	53.57	464.58	984.73	832.68	管理费用	698.89	800.00	1200.00	1600.00
预付账款	316.91	707.90	1077.35	1362.47	财务费用	182.40	171.58	189.25	205.38
存货	2784.75	3000.00	3500.00	4000.00	资产减值损失	95.21	343.13	677.24	656.38
其他	437.59	193.36	249.24	293.40	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	5534.58	5321.80	6424.35	7031.14	投资净收益	1.25	17.10	22.54	13.63
金额资产类	0.00	2.22	2.97	1.73	营业利润	873.11	1573.44	2662.94	3685.82
长期投资	16.23	15.00	15.00	15.00	营业外收入	153.07	90.00	140.00	200.00
固定资产	2146.33	2590.59	2999.86	3489.05	营业外支出	37.67	15.09	19.18	23.98
无形资产	274.11	311.03	324.72	339.12	利润总额	988.52	1648.35	2783.76	3861.84
在建工程	648.41	678.73	702.98	802.39	所得税	115.47	319.80	517.03	639.20
其他	2449.50	1724.23	2378.82	2383.84	净利润	873.05	1328.55	2266.72	3222.64
资产总计	16996.18	18388.47	24309.05	30006.63	少数股东损益	-0.75	0.66	1.13	1.61
流动负债	6318.61	7100.83	10390.39	12435.64	归属母公司净利润	873.79	1327.89	2265.59	3221.03
短期借款	1879.14	1225.77	1479.24	1528.05	EBITDA	1351.64	1916.61	3103.01	4224.70
应付款项	3389.84	4494.51	6442.54	8168.84	EPS (最新摊薄)	0.28	0.42	0.72	1.03
预收账款	125.32	339.35	545.99	630.82					
其他	924.31	1041.20	1922.63	2107.93	主要财务比率				
非流动负债	1682.53	1214.31	1578.61	2008.31		2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	525.49	700.66	934.21	1236.61	成长能力				
其他	1157.04	513.66	644.40	771.70	营业收入增长率	139.14%	52.51%	71.49%	30.00%
负债合计	8001.14	8315.15	11969.00	14443.95	营业利润增长率	290.51%	80.21%	69.24%	38.41%
少数股东权益	3.26	3.93	5.06	6.67	归属于母公司净利	300.63%	51.97%	70.62%	42.17%
归属母公司股东权益	8991.77	10069.39	12334.98	15556.01	获利能力				
负债和股东权益	16996.18	18388.47	24309.05	30006.63	毛利率	16.93%	17.00%	16.00%	16.00%
					净利率	7.37%	7.35%	7.32%	8.00%
					ROE	12.03%	13.93%	20.22%	23.09%
					ROIC	7.80%	11.30%	15.42%	17.58%
					偿债能力				
					资产负债率	47.08%	45.22%	49.24%	48.14%
					净负债比率	34.60%	25.29%	22.02%	20.90%
					流动比率	1.81	1.84	1.72	1.85
					速动比率	1.37	1.42	1.38	1.53
					营运能力				
					总资产周转率	0.91	1.02	1.45	1.48
					应收账款周转率	5.17	4.79	4.72	4.23
					应付账款周转率	5.60	5.04	6.51	6.77
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊)	0.28	0.42	0.72	1.03
					每股经营现金流 (最)	0.15	0.26	0.05	1.02
					每股净资产 (最新摊)	5.75	3.22	3.94	4.97
					估值比率				
					P/E	34.30	22.52	13.19	9.28
					P/B	1.58	2.82	2.31	1.83
					EV/EBITDA	2.71	14.14	9.10	6.14

单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	229.89	827.84	157.70	3186.72
净利润	873.05	1328.55	2266.72	3222.64
折旧摊销	289.49	186.68	230.00	267.47
财务费用	182.40	171.58	189.25	205.38
投资损失	-1.25	-17.10	-22.54	-13.63
营运资金变动	-1179.99	-927.37	-2535.60	-567.39
其它	66.20	85.50	29.87	72.25
投资活动现金流	-359.57	67.52	-1153.21	-776.77
资本支出	-558.44	-629.05	-623.36	-817.62
长期投资	3.13	-2.90	0.40	1.11
其他	195.74	699.46	-530.25	39.75
筹资活动现金流	3334.01	-1618.61	431.88	295.95
短期借款	546.35	-653.37	253.46	48.81
长期借款	498.49	175.16	233.55	302.40
其他	2289.17	-1140.40	-55.14	-55.27
现金净增加额	3204.33	-723.25	-563.63	2705.90

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>