

证券研究报告—动态报告

信息技术

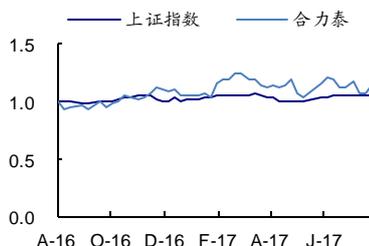
IT 硬件与设备

合力泰(002217)
增持

2017 年半年报点评

(首次评级)

2017 年 08 月 24 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	3,128/1,758
总市值/流通(百万元)	31,002/17,423
上证综指/深圳成指	3,287/10,690
12 个月最高/最低(元)	10.54/7.07

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821

E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
稳健经营的优秀代表, 净利润率进一步提升
● 上半年业绩基本符合预期

2017 年上半年公司收入 60.94 亿元 (+23.98%); 实现净利润 5.10 亿元 (+63.93%), 基本符合我们的预期。

其中 2 季度收入 36.97 亿元(+14.63%), 净利润 3.03 亿元(+46.56%)。公司预估 1-3Q 净利润 9.0 亿元~9.5 亿元, 同比增长+55.65%~+64.3%。

● 收入的核心增长来源于江西合力泰科技和比亚迪部品件

上半年收入增加 11.78 亿元, 其中核心子公司江西合力泰科技收入增加 10.95 亿元, 比亚迪部品件收入增加 5.48 亿元。具体业务来看, 触控显示类产品收入增加 6 亿元, 摄像头类业务增加 1.1 亿元, 指纹识别模组增加 1.24 亿元。

上半年净利润增速(+64%)远超收入增速(+24%), 主要原因是净利润率同比提升 2.3 个百分点。其中江西合力泰整体业务净利润率提升 1.4 个百分点, 部品件公司净利润率提升 3 个百分点, 上半年整体净利润率达到了 8.35%。

● 未来的主要增长点将主要来自于摄像头和无线充电模组

公司 2017 年上半年在建工程总额达到 9.69 亿元, 相比年初金额 6.48 亿元增加 3.21 亿元。在建工程主要是南昌部品件投资的摄像头项目及产线, 按照摄像头模组同行厂商大体的固定资产 5 倍的产值系数, 目前的在建工程全部转固后大约对应未来产值 50 亿元左右。

同时, 公司控股蓝沛科技后进军无线充电模组材料, 未来将给公司带来新的利润增长点。

● 风险提示

未来公司经营利润率下滑的风险。

● 公司仍处在快速成长周期, 估值较低, 评级至“增持”评级

公司是国内成本控制的优秀代表, 受益于国内智能手机终端的崛起, 公司快速成长。受益于智能终端硬件升级, 以及公司自身产品线的扩充, 公司成长较快。预计 2017-2019 年公司净利润 13.47/19.01/25.19 亿元, 对应 EPS 0.43/0.61/0.81 元, 对应动态 PE 21/15/11 倍。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,953	11,845	18,020	23,900	29,750
(+/-%)	62.2%	139.1%	52.1%	32.6%	24.5%
净利润(百万元)	218	874	1347	1901	2519
(+/-%)	48.1%	300.6%	54.1%	41.2%	32.5%
摊薄每股收益(元)	0.07	0.28	0.43	0.61	0.81
EBIT Margin	7.5%	9.9%	9.4%	9.9%	10.2%
净资产收益率(ROE)	3.9%	9.7%	13.6%	16.9%	19.3%
市盈率(PE)	142.1	35.5	21.2	15.0	11.3
EV/EBITDA	56.6	26.7	19.5	15.7	13.9
市净率(PB)	5.6	3.4	2.87	2.53	2.19

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：公司主要控股子公司业绩列表

附表：公司主要控股子公司业绩列表

	2015	2016 1H	2016	2017 1H
1、合力泰科技				
收入	29.71	24.52	57.80	35.47
同比增长率	44.70%	91.26%	94.57%	44.66%
成本	23.52	20.11	47.40	29.09
同比增长率	44.87%	97.70%	101.49%	44.66%
毛利	6.18	4.41	10.40	6.38
净利润	3.16	1.60	3.92	2.82
净利润率	10.64%	6.54%	6.78%	7.94%
2、业际光电	2015	2016 1H	2016	2017 1H
收入	13.00	7.75	19.49	8.34
同比增长率	44.70%		49.92%	7.61%
净利润	0.67	0.47	1.32	0.53
净利润率	5.15%	6.11%	6.77%	6.30%
3、部品件公司	2015	2016 1H	2016	2017 1H
收入	40.00	12.30	34.98	17.78
同比增长率	0.00%		-12.55%	44.55%
净利润	1.35	0.62	2.48	1.43
净利润率	3.38%	5.00%	7.09%	8.03%
4、平波电子	2015	2016 1H	2016	2017 1H
收入	2.20	1.50	3.60	2.00
净利润	0.26	0.14	0.30	0.15
承诺净利润	0.25		0.33	
净利润率	11.82%	9.55%	8.33%	7.50%
5、化工业务	2015	2016 1H	2016	2017 1H
收入	7.97	3.12	7.85	4.49
同比增长率	-7.65%	-25.18%	-1.51%	43.91%
净利润	-1.96	0.28	0.60	0.16
净利润率	-24.55%	8.85%	7.64%	3.47%

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	4324	3172	4923	8074	营业收入	11845	18020	23900	29750
应收款项	3598	5474	7261	9038	营业成本	9839	14936	19697	24435
存货净额	2785	4260	5628	6998	营业税金及附加	53	81	107	133
其他流动资产	717	1091	1447	1802	销售费用	104	216	287	357
流动资产合计	11462	14035	19297	25948	管理费用	699	1092	1445	1796
固定资产	2796	2959	2855	2636	财务费用	182	51	32	(29)
无形资产及其他	274	264	254	244	投资收益	1	3	3	3
投资性房地产	2448	2448	2448	2448	资产减值及公允价值变动	(95)	(100)	(100)	(100)
长期股权投资	16	25	33	41	其他收入	0	0	0	0
资产总计	16996	19730	24886	31318	营业利润	873	1547	2235	2961
短期借款及交易性金融负债	2243	2000	2000	2000	营业外净收支	115	0	0	0
应付款项	3390	5186	6851	8518	利润总额	989	1547	2235	2961
其他流动负债	686	1055	3115	6018	所得税费用	115	201	335	444
流动负债合计	6319	8241	11966	16536	少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(2)
长期借款及应付债券	1319	1089	1089	1089	归属于母公司净利润	874	1347	1901	2519
其他长期负债	363	464	564	665					
长期负债合计	1683	1553	1654	1754					
负债合计	8001	9794	13620	18290					
少数股东权益	3	2	1	(1)					
股东权益	8992	9935	11266	13029					
负债和股东权益总计	16996	19730	24886	31318					

现金流量表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	874	1347	1901	2519
资产减值准备	(96)	29	(2)	(7)
折旧摊销	257	270	316	337
公允价值变动损失	95	100	100	100
财务费用	182	51	32	(29)
营运资本变动	(997)	(1431)	314	1162
其它	95	(30)	0	6
经营活动现金流	229	285	2630	4116
资本开支	(1206)	(551)	(301)	(201)
其它投资现金流	(14)	0	0	0
投资活动现金流	(1228)	(559)	(309)	(209)
权益性融资	2612	0	0	0
负债净变化	498	(230)	0	0
支付股利、利息	(118)	(404)	(570)	(756)
其它融资现金流	1087	(243)	0	0
融资活动现金流	4459	(877)	(570)	(756)
现金净变动	3460	(1152)	1751	3151
货币资金的期初余额	864	4324	3172	4923
货币资金的期末余额	4324	3172	4923	8074
企业自由现金流	(930)	(238)	2339	3873
权益自由现金流	656	(755)	2312	3897

关键财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.28	0.43	0.61	0.81
每股红利	0.04	0.13	0.18	0.24
每股净资产	2.87	3.18	3.60	4.16
ROIC	11%	12%	16%	22%
ROE	10%	14%	17%	19%
毛利率	17%	17%	18%	18%
EBIT Margin	10%	9%	10%	10%
EBITDA Margin	12%	11%	11%	11%
收入增长	139%	52%	33%	24%
净利润增长率	301%	54%	41%	33%
资产负债率	47%	50%	55%	58%
息率	0.4%	1.4%	2.0%	2.6%
P/E	32.7	21.2	15.0	11.3
P/B	3.2	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	26.0	19.5	15.7	13.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzww@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		