

2018年05月01日

合力泰 (002217.SZ)

业绩符合预期，新产品突破带来新成长

■事件：

公司发布 2018 年一季报，报告期内公司实现营业收入 36.54 亿元，同比增长 52.45%，实现归属于上市公司股东净利润 2.91 亿元，同比增长 40.56%。

2018 年 1~6 月归属上市公司股东净利润预计 6.9~8.0 亿元，同比增长 35.19%~56.75%。

■传统业务垂直一体化整合，市场竞争力增强。公司传统优势产品不断进行垂直一体化整合，市场竞争力不断提升。触显模组、摄像头模组、电子纸、FPC 等产品持续提升产能并积极扩大客户群。目前公司已经从传统触显模组为主向智能终端零部件的多元化产品综合业务平台发展并形成一体化平台。我们认为公司通过持续垂直一体化整合，产品品控及成本控制能力不断加强，并不断加强产业链核心技术能力和客户资源积累。随着消费电子市场集中化趋势的进一步加剧，公司有望在消费电子二度整合新时期获得市场红利。

■智能终端核心材料全面布局，新产品突破带来新成长。随着信息技术和电子产品数字化的发展，对软磁材料和元件要求将不断提升，元件轻薄化、高磁导率、高饱和磁通密度和低损耗等已成为未来发展趋势。公司卡位行业趋势，全面布局无线充电核心材料、全面屏核心 COF 超细线路柔性线路板以及 LCP 多层柔性线路核心工艺等，技术领先，核心材料将成为公司增长的新动力。

我们认为通过新材料方向的引入，公司核心技术优势不断增强，技术驱动已经成为公司未来发展的核心动力。未来公司将形成核心材料研发生产、材料应用、模组化生产的一体式智能终端生态链，新的产品应用将为公司带来新市场与新成长。

■研发投入持续增长，技术驱动转型。2017 年公司研发投入金额同比增长 31.98%，研发人员占比为 14.98%，相比 2016 年增长 2.5 个百分点。公司持续加大在软磁材料、无线充电远距离技术、印刷电子新材料、5G 智能终端产品需求的 LCP 线路板、摄像头相关产品、全面贴合、生物识别等新兴技术的研发。我们认为公司已经从传统的产能驱动型模组厂商逐转型为技术驱动型厂商，领先的技术投入和技术壁垒将成为公司未来发展的新动能。

■投资建议：买入-A 投资评级。我们预计公司 2018 年-2020 年净利润分别为 18.26 亿，26.79 亿和 36.82 亿，增速分别为 54.8%、46.7%、37.4%，EPS 分别为 0.58、0.86 和 1.18 元，成长性突出；给予 2018 年 26 倍 PE，6 个月目标价为 15.18 元

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

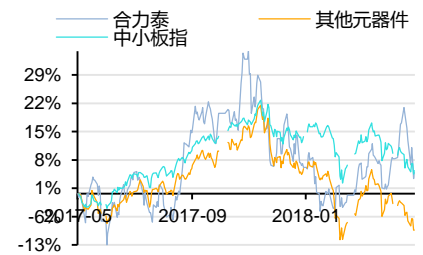
6 个月目标价：**15.18 元**

股价 (2018-04-27) **9.88 元**

交易数据

总市值 (百万元)	30,907.71
流通市值 (百万元)	20,246.67
总股本 (百万股)	3,128.31
流通股本 (百万股)	2,049.26
12 个月价格区间	8.20/19.64 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.09	10.79	2.65
绝对收益	4.11	5.11	8.05

孙远峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020001

sunyf@essence.com.cn

010-83321079

张磊

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518030002

zhanglei1@essence.com.cn

010-83321078

相关报告

- 合力泰：传统业务一体化优势突出，技术驱动铸成长新动能/孙远峰 2018-04-24
- 合力泰：产品、客户持续升级，一季度业绩快速增长/孙远峰 2018-02-26
- 合力泰：发展逻辑不变，看好公司未来成长/孙远峰 2018-01-30
- 合力泰：员工持股计划推出，彰显公司发展信心/孙远峰 2017-12-06
- 合力泰：产品客户双升级，三季度持续高速增长/孙远峰 2017-10-23

■风险提示:

消费电子行业发展低于预期,新业务推进低于预期,宏观经济发展低于预期。

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	11,844.8	15,110.9	23,899.4	33,248.9	46,182.7
净利润	873.8	1,179.5	1,826.0	2,678.9	3,682.0
每股收益(元)	0.28	0.38	0.58	0.86	1.18
每股净资产(元)	2.87	3.21	3.74	4.53	5.64
盈利和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
市盈率(倍)	35.4	26.2	16.9	11.5	8.4
市净率(倍)	3.4	3.1	2.6	2.2	1.8
净利润率	7.4%	7.8%	7.6%	8.1%	8.0%
净资产收益率	9.7%	11.7%	15.6%	18.9%	20.9%
股息收益率	0.4%	0.0%	0.5%	0.7%	0.6%
ROIC	15.7%	15.5%	16.5%	19.4%	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)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	11,844.8	15,110.9	23,899.4	33,248.9	46,182.7	成长性					
减:营业成本	9,839.2	12,522.7	19,724.2	27,480.2	38,185.7	营业收入增长率	139.1%	27.6%	58.2%	39.1%	38.9%
营业税费	53.1	71.2	107.3	151.6	211.9	营业利润增长率	290.5%	43.7%	59.2%	48.5%	37.8%
销售费用	104.3	144.9	222.3	306.9	432.8	净利润增长率	300.6%	35.0%	54.8%	46.7%	37.4%
管理费用	698.9	951.7	1,537.6	2,064.9	2,916.0	EBITDA 增长率	157.8%	21.7%	55.1%	37.8%	34.4%
财务费用	182.4	177.3	167.5	135.2	187.7	EBIT 增长率	242.6%	16.2%	76.5%	43.3%	37.9%
资产减值损失	95.2	196.0	160.7	150.7	169.1	NOPLAT 增长率	301.5%	32.6%	52.3%	43.1%	38.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	33.9%	43.3%	21.6%	8.9%	32.8%
投资和汇兑收益	1.2	2.4	17.6	7.1	9.0	净资产增长率	62.6%	11.8%	16.3%	21.0%	24.4%
营业利润	873.1	1,254.7	1,997.4	2,966.4	4,088.5	利润率					
加:营业外净收支	115.4	96.4	92.1	101.3	96.6	毛利率	16.9%	17.1%	17.5%	17.4%	17.3%
利润总额	988.5	1,351.2	2,089.6	3,067.7	4,185.1	营业利润率	7.4%	8.3%	8.4%	8.9%	8.9%
减:所得税	115.5	185.3	273.7	404.9	531.5	净利润率	7.4%	7.8%	7.6%	8.1%	8.0%
净利润	873.8	1,179.5	1,826.0	2,678.9	3,682.0	EBITDA/营业收入	11.1%	10.6%	10.4%	10.3%	9.9%
						EBIT/营业收入	8.9%	8.1%	9.1%	9.3%	9.3%
						运营效率					
						固定资产周转天数	55	61	43	28	18
						流动营业资本周转天数	77	92	90	87	89
						流动资产周转天数	248	296	226	205	210
						应收帐款周转天数	75	90	86	84	87
						存货周转天数	63	66	64	64	65
						总资产周转天数	397	456	341	284	264
						投资资本周转天数	211	231	190	157	137
						投资回报率					
						ROE	9.7%	11.7%	15.6%	18.9%	20.9%
						ROA	5.1%	5.5%	7.5%	9.4%	9.3%
						ROIC	15.7%	15.5%	16.5%	19.4%	24.7%
						费用率					
						销售费用率	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
						管理费用率	5.9%	6.3%	6.4%	6.2%	6.3%
						财务费用率	1.5%	1.2%	0.7%	0.4%	0.4%
						三费/营业收入	8.3%	8.4%	8.1%	7.5%	7.7%
						偿债能力					
						资产负债率	47.1%	52.7%	51.4%	50.0%	55.3%
						负债权益比	89.0%	111.3%	105.7%	100.1%	123.8%
						流动比率	1.81	1.46	1.47	1.65	1.78
						速动比率	1.37	1.16	0.96	1.17	1.21
						利息保障倍数	5.79	6.92	12.92	22.94	22.78
						分红指标					
						DPS(元)	0.04	-	0.05	0.07	0.06
						分红比率	15.0%	0.0%	8.5%	7.8%	5.4%
						股息收益率	0.4%	0.0%	0.5%	0.7%	0.6%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	873.0	1,165.9	1,826.0	2,678.9	3,682.0	EPS(元)	0.28	0.38	0.58	0.86	1.18
加:折旧和摊销	289.5	436.1	312.1	312.1	312.1	BVPS(元)	2.87	3.21	3.74	4.53	5.64
资产减值准备	95.2	196.0	-	-	-	PE(X)	35.4	26.2	16.9	11.5	8.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.4	3.1	2.6	2.2	1.8
财务费用	147.8	230.6	167.5	135.2	187.7	P/FCF	33.1	-71.8	-18.4	33.1	24.1
投资损失	-1.2	-2.4	-17.6	-7.1	-9.0	P/S	2.6	2.0	1.3	0.9	0.7
少数股东损益	-0.7	-13.6	-10.2	-16.1	-28.4	EV/EBITDA	20.5	20.4	13.4	9.3	7.3
营运资金的变动	-1,257.3	-1,098.7	-2,606.8	-1,508.5	-5,287.4	CAGR(%)	45.0%	46.3%	103.0%	45.0%	46.3%
经营活动产生现金流量	229.9	508.4	-329.0	1,594.5	-1,143.0	PEG	0.8	0.6	0.2	0.3	0.2
投资活动产生现金流量	-359.6	-2,733.9	46.1	1.1	3.5	ROIC/WACC	1.6	1.6	1.7	2.0	2.5
融资活动产生现金流量	3,334.0	1,398.9	-1,389.3	-847.6	2,174.2	REP	2.1	1.8	1.4	1.1	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

孙远峰、张磊声明，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	
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	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	
高思雨		021-35082350	gaosy@essence.com.cn	
深圳联系人	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn	
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@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