



2018年08月28日

# 增持(首次评级)

当前价: 6.21 元

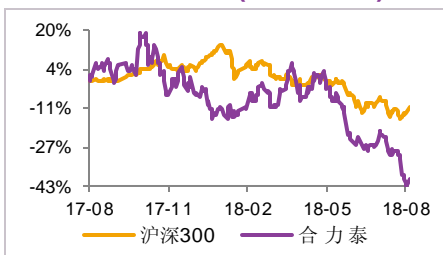
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001  
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

电话: 010-66235716  
邮箱: pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	15111	22328	31641	38123
(+/-)	27.6%	47.8%	41.7%	20.5%
归母净利润	1179	1721	2567	3242
(+/-)	35.0%	45.9%	49.1%	26.3%
EPS(元)	0.38	0.55	0.82	1.04
P/E	27	12	8	6

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

## 合力泰(002217.SZ)

# 【联讯电子中报点评】合力泰：新建产能逐步释放，一线客户渗透率快速提升

### 投资要点

#### ◇ 事件

合力泰公布 2018 年半年报。2018H1 公司实现营业收入 85.02 亿元，同比增长 40%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 6.98、5.11 亿元，同比分别增长 37%、22%。

公司预计 1~9 月归母净利润 11.82~12.75 亿元，同比增长 30%~40%。

#### ◇ 营收、净利润持续增长，毛利率、费用率维持稳定

2018H1 公司实现营业收入 85.02 亿元，同比增长 40%。2018Q2 实现营业收入 48.48 亿元，同比增长 31%。

公司实现归母净利润 6.98 亿元，同比增长 37%。实现扣非归母净利润 5.11 亿元，同比增长 22%。2018Q2 公司实现归母净利润 4.07 亿元，同比增长 34%。实现扣非归母净利润 3.13 亿元，同比增长 14%。

期间费用率 8.98%，相比 2017 年增长 0.55 个百分点，主要来自财务费用率的增长。管理费用率 5.75%，相比 2017 年增长-0.55 个百分点。销售费用率 1.02%，相比 2017 年增长 0.06 个百分点。财务费用率 2.22%，相比 2017 年增长 1.05 个百分点。2018Q2 期间费用率 9.3%，同比增长 1.5 个百分点，环比提升 0.73 个百分点。管理费用率 5.44%，同比增长-0.33 个百分点，环比增长-0.72 个百分点。销售费用率 1.07%，同比增长 0.16 个百分点，环比增长 0.11 个百分点。财务费用率 2.79%，同比增长 1.67 个百分点，环比增长 1.33 个百分点。

公司毛利率 17.04%，相比 2017 年增长-0.1 个百分点。净利率 8.04%，提升 0.32 个百分点。2018Q2 公司毛利率 17.12%，同比增长-0.4 个百分点，环比增长 0.19 个百分点。净利率 8.24%，同比增长 0.06 个百分点，环比增长 0.47 个百分点。

#### ◇ 新建产能逐步释放，一线客户渗透率快速提升

公司前期投入的新建项目摄像头、电子纸、生物识别、FPC 线路板逐步投产，产能进一步释放，产品结构及客户结构进一步优化，销售量及利润同比增长。加强了供应链资源的整合，优化采购机制，产业链布局更加合理。

公司开发结合 FPC 的 COF 产品，协助客户向全面屏发展，同时拓展车载、工控、医疗等领域的市场。公司扩产摄像头产能并进行技术升级，在南昌新建单摄、双摄、三摄产线，在山东建立工控、车载摄像头生产基地。公司触控显示类业务国内出货量居行业前列。

公司在深圳、万安、信丰等地扩产 FPC，在产能方面处于国内领先地位



位，已为全球重要客户提供产品和服务。

在 5G 材料领域，公司子公司收购安缔诺，进一步掌握 LCP 材料、高频复合材料及 COF 的核心工艺，完善了 5G 生态布局。纳米晶材料、无线充电模组及成品、吸波材料已经量产，为国内外一线客户提供产品和服务。

公司预计 1~9 月归母净利润 11.82~12.75 亿元，同比增长 30%~40%。2018Q3 归母净利润 4.84~5.77 亿元，同比增长 22%~45%。

公司通过 1+N 全核心部件的供应方式巩固国内智能终端核心部件龙头企业地位。公司国内外一线大客户中的渗透率快速提升，重点布局高技术壁垒和高毛利的产品，产品类型日益丰富，看好公司在智能终端创新和 5G 趋势下快速发展。

#### ◇ 盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.55、0.82、1.04 元，分别对应 12、8、6 X PE。首次覆盖，给予“增持”评级。

#### ◇ 风险提示

1、新产品研发进度不及预期的风险；2、大客户渗透不及预期的风险；3、新应用推广不及预期的风险；4、智能终端出货量不及预期的风险。



## 目 录

一、事件 .....	4
二、营收、净利润持续增长，毛利率、费用率维持稳定 .....	4
三、新建产能逐步释放，一线客户渗透率快速提升 .....	6
四、盈利预测与投资建议 .....	6
五、风险提示 .....	6

## 图表目录

图表 1： 2013~2018H1 合力泰营业收入和增长率 .....	4
图表 2： 2015Q1~2018Q2 合力泰营业收入和增长率 .....	4
图表 3： 2013~2018H1 合力泰归母净利润、扣非归母净利润及增长率 .....	4
图表 4： 2015Q1~2018Q2 合力泰归母净利润、扣非净利润、增长率 .....	4
图表 5： 2013~2018H1 合力泰各项费用率 .....	5
图表 6： 2015Q1~2018Q2 合力泰各项费用率 .....	5
图表 7： 2013~2018H1 合力泰毛利率、净利率 .....	5
图表 8： 2015Q1~2018Q2 合力泰毛利率、净利率 .....	5
图表 9： 合力泰 PE Band .....	7
图表 10： 合力泰 PB Band .....	7
附录： 公司财务预测表（百万元） .....	8



## 一、事件

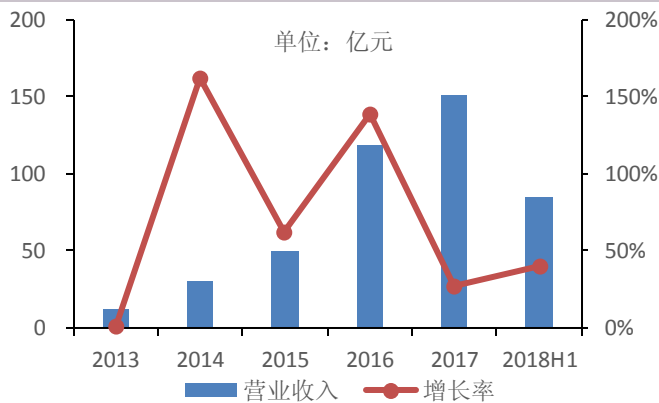
合力泰公布2018年半年报。2018H1公司实现营业收入85.02亿元,同比增长40%,实现归母净利润、扣非归母净利润分别为6.98、5.11亿元,同比分别增长37%、22%。

公司预计1~9月归母净利润11.82~12.75亿元,同比增长30%~40%。

## 二、营收、净利润持续增长,毛利率、费用率维持稳定

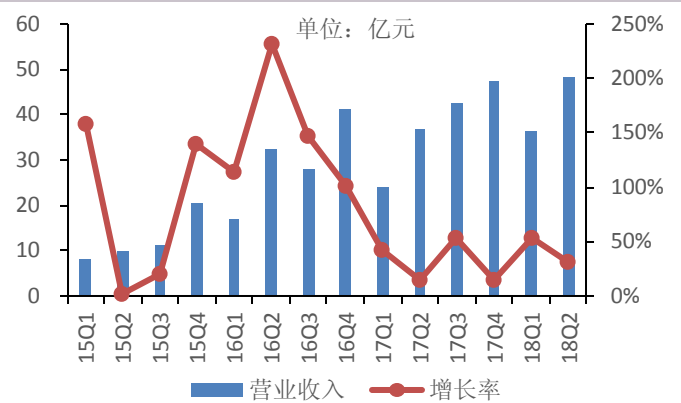
合力泰公布2018年半年报。2018H1公司实现营业收入85.02亿元,同比增长40%,主要是募投项目及自建项目逐步达产,销售量增加所致。2018Q2实现营业收入48.48亿元,同比增长31%。

图表1: 2013~2018H1 合力泰营业收入和增长率



资料来源: Wind、联讯证券

图表2: 2015Q1~2018Q2 合力泰营业收入和增长率

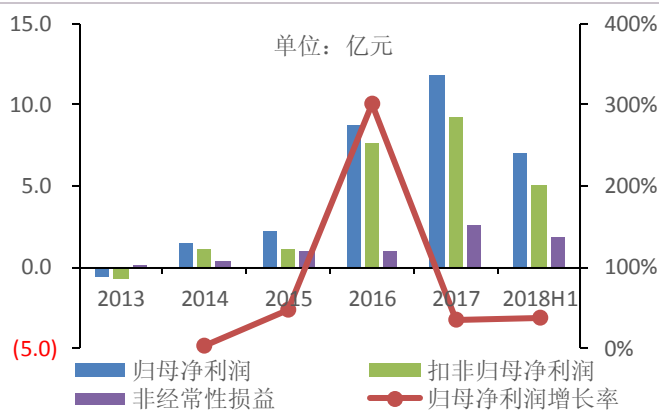


资料来源: 联讯证券

2018H1公司实现归母净利润6.98亿元,同比增长37%。实现扣非归母净利润5.11亿元,同比增长22%。

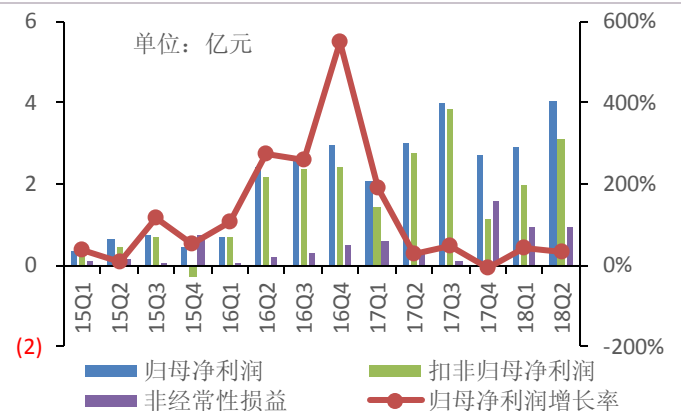
2018Q2公司实现归母净利润4.07亿元,同比增长34%。实现扣非归母净利润3.13亿元,同比增长14%。

图表3: 2013~2018H1 合力泰归母净利润、扣非归母净利润及增长率



资料来源: Wind、联讯证券

图表4: 2015Q1~2018Q2 合力泰归母净利润、扣非净利润、增长率



资料来源: 联讯证券

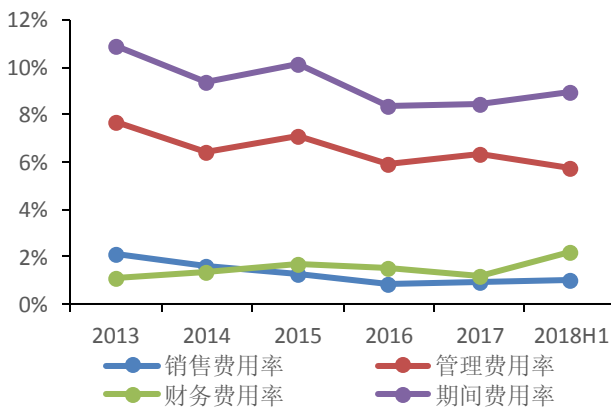
2018H1期间费用率8.98%,相比2017年增长0.55个百分点,主要来自财务费用率的增长。管理费用率5.75%,相比2017年增长-0.55个百分点。管理费用的增加主要



是研发、折旧摊销、工资福利等支出增长。销售费用率 1.02%，相比 2017 年增长 0.06 个百分点，销售费用增加主要是销售人员工资及提成相应增加所致。财务费用率 2.22%，相比 2017 年增长 1.05 个百分点，主要是借款额度增加，对应借款利息增加，同时因汇率影响也导致汇兑损失增加。

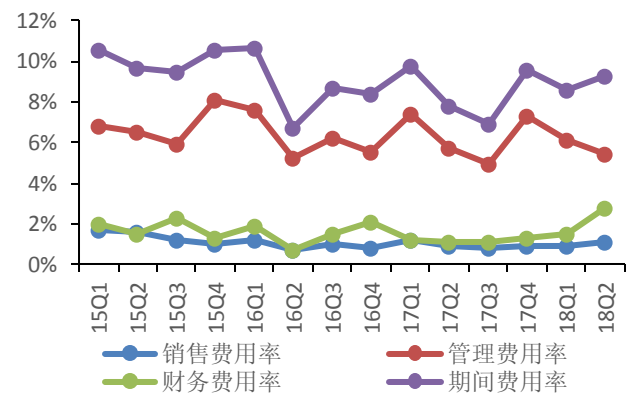
2018Q2 期间费用率 9.3%，同比增长 1.5 个百分点，环比提升 0.73 个百分点。管理费用率 5.44%，同比增长-0.33 个百分点，环比增长-0.72 个百分点。销售费用率 1.07%，同比增长 0.16 个百分点，环比增长 0.11 个百分点。财务费用率 2.79%，同比增长 1.67 个百分点，环比增长 1.33 个百分点。

图表5: 2013~2018H1 合力泰各项费用率



资料来源: Wind、联讯证券

图表6: 2015Q1~2018Q2 合力泰各项费用率

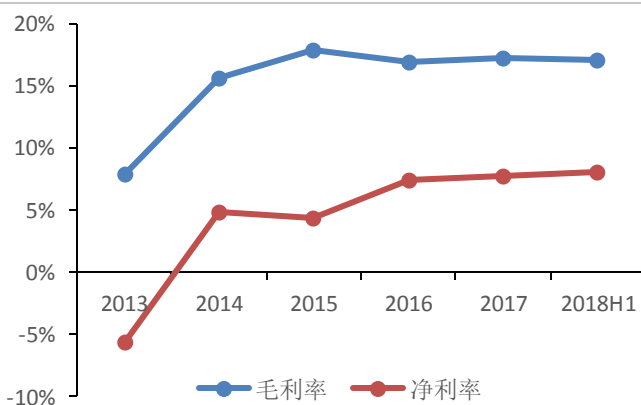


资料来源: Wind、联讯证券

2018H1 公司毛利率 17.04%，相比 2017 年增长-0.1 个百分点。净利率 8.04%，提升 0.32 个百分点。

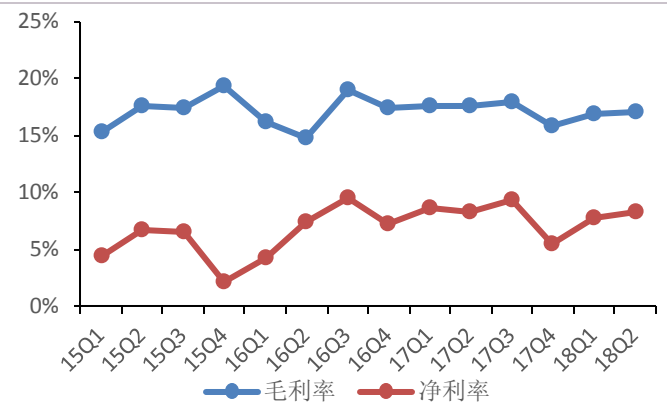
2018Q2 公司毛利率 17.12%，同比增长-0.4 个百分点，环比增长 0.19 个百分点。净利率 8.24%，同比增长 0.06 个百分点，环比增长 0.47 个百分点。

图表7: 2013~2018H1 合力泰毛利率、净利率



资料来源: Wind、联讯证券

图表8: 2015Q1~2018Q2 合力泰毛利率、净利率



资料来源: Wind、联讯证券

公司触控显示、摄像类、FPC 产品、TN/STN 显示模组、H-INK 电子纸分别实现营业收入 53.58、9.56、5.26、4.42、2.3 亿元，同比分别增长 34%、266%、20%、91%、228%。化工类产品实现营业收入 5.07 亿元，同比增长 13%。盖板玻璃、其他业务、其他业务触控显示类分别实现营业收入 0.38、1.12、3.35 亿元，同比增长-16%、-56%、-0.8%。



TN/STN 显示模组类产品增长主要是产品市场占有率提高；触控显示类产品增长主要是产能释放带动市场占有率提高；摄像类产品增长主要是新产能逐步释放，销售量增加；H-INK 电子纸增长主要是募投项目达到预期效益，销售量增加；其他业务收入减少主要是较上年同期此类业务减少。

### 三、新建产能逐步释放，一线客户渗透率快速提升

公司前期投入的新建项目摄像头、电子纸、生物识别、FPC 线路板逐步投产，产能进一步释放，产品结构及客户结构进一步优化，销售量及利润同比增长。加强了供应链资源的整合，优化采购机制，产业链布局更加合理。

公司开发结合 FPC 的 COF 产品，协助客户向全面屏发展，同时拓展车载、工控、医疗等领域的市场。公司扩产摄像头产能并进行技术升级，在南昌新建单摄、双摄、三摄产线，在山东建立工控、车载摄像头生产基地。公司触控显示类业务国内出货量居行业前列。

公司在深圳、万安、信丰等地扩产 FPC，在产能方面处于国内领先地位，已为全球重要客户提供产品和服务。

在 5G 材料领域，公司子公司收购安缔诺，进一步掌握 LCP 材料、高频复合材料及 COF 的核心工艺，完善了 5G 生态布局。纳米晶材料、无线充电模组及成品、吸波材料已经量产，为国内外一线客户提供产品和服务。

公司预计 1~9 月归母净利润 11.82~12.75 亿元，同比增长 30%~40%。2018Q3 归母净利润 4.84~5.77 亿元，同比增长 22%~45%。

公司通过 1+N 全核心部件的供应方式巩固国内智能终端核心部件龙头企业地位。公司国内外一线大客户中的渗透率快速提升，重点布局高技术壁垒和高毛利的产品，产品类型日益丰富，看好公司在智能终端创新和 5G 趋势下快速发展。

### 四、盈利预测与投资建议

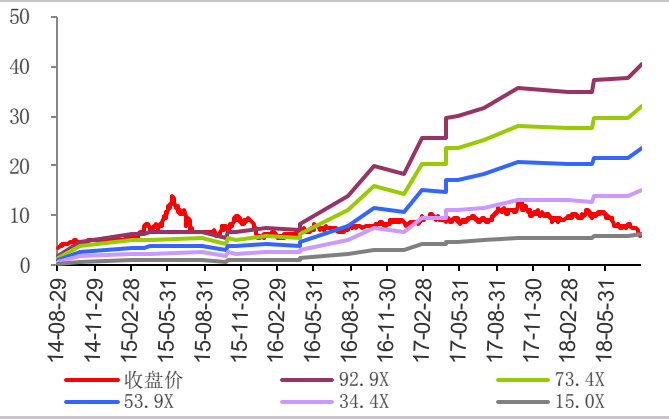
预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.55、0.82、1.04 元，分别对应 12、8、6 X PE。首次覆盖，给予“增持”评级。

### 五、风险提示

1、新产品研发进度不及预期的风险；2、大客户渗透不及预期的风险；3、新应用推广不及预期的风险；4、智能终端出货量不及预期的风险。

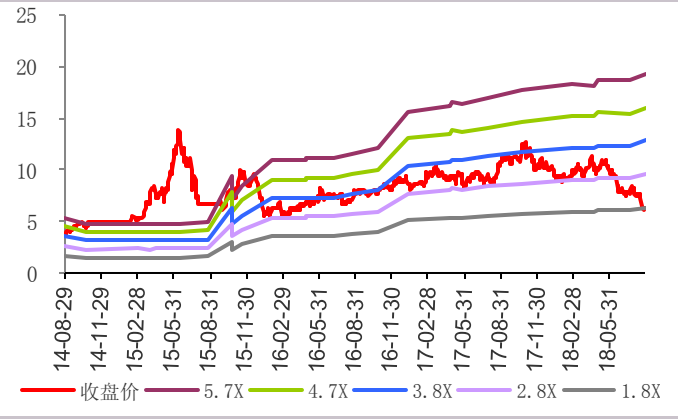


图表9: 合力泰 PE Band



资料来源: Wind、联讯证券

图表10: 合力泰 PB Band



资料来源: Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	13,364	18,710	22,452	25,371	经营活动现金流	508	153	191	229
货币资金	3,584	2,389	2,107	2,387	净利润	1,166	1,705	2,545	3,216
应收账款	4,335	6,285	8,799	10,559	折旧摊销	436	611	733	879
其它应收款	218	262	353	442	财务费用	177	491	633	762
预付账款	606	727	982	1,227	投资损失	-2	-12	-12	-12
存货	2,763	4,006	5,609	6,730	营运资金变动	-944	4,429	3,238	2,389
其他	1,858	5,041	4,602	4,025	其它	-324	-7,071	-6,945	-7,006
非流动资产	7,880	8,274	8,688	9,122	投资活动现金流	-2,734	-2,187	-1,312	-787
长期股权投资	359	395	434	477	资本支出	2,226	2,226	1,113	556
固定资产	3,005	3,305	3,470	3,644	长期投资	359	395	434	477
无形资产	286	314	346	380	其他	-150	433	234	246
其他	4,231	4,260	4,438	4,621	筹资活动现金流	1,399	839	839	839
资产总计	21,244	26,984	31,140	34,493	短期借款	3,570	4,284	4,284	4,284
流动负债	9,165	10,082	10,586	11,115	长期借款	440	1,233	986	789
短期借款	3,570	4,284	4,284	4,284	其他	-2,611	-4,677	-4,430	-4,233
应付账款	2,737	3,285	3,942	4,730	现金净增加额	-827	-1,195	-282	281
其他	2,859	2,514	2,361	2,102					
非流动负债	2,024	6,478	6,478	6,478	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
长期借款	440	1,233	986	789	成长能力				
其他	1,584	5,245	5,492	5,689	营业收入	27.57%	47.76%	41.71%	20.49%
负债合计	11,190	16,560	17,064	17,593	营业利润	43.7%	49.5%	50.72%	26.49%
少数股东权益	9	10	11	13	归属母公司净利润	34.98%	45.91%	49.13%	26.31%
归属母公司股东权益	10,045	10,414	14,065	16,887	获利能力				
负债和股东权益	21,244	26,984	31,140	34,493	毛利率	17.13%	17.35%	17.71%	18.14%
<b>利润表</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	净利率	7.81%	7.71%	8.11%	8.50%
营业收入	15,111	22,328	31,641	38,123	ROE	12.24%	16.65%	20.77%	20.76%
营业成本	12,523	18,455	26,036	31,208	偿债能力				
营业税金及附加	71	103	145	174	资产负债率	52.67%	61.37%	54.80%	51.00%
销售费用	145	223	316	381	流动比率	145.81%	185.58%	212.09%	228.25%
管理费用	952	1,295	1,835	2,211	速动比率	115.67%	145.84%	159.11%	167.70%
财务费用	177	491	633	762	营运能力				
资产减值损失	196	196	196	196	总资产周转率	0.79	0.93	1.09	1.16
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	4.13	4.20	4.20	3.94
投资净收益	2	26	34	41	应付帐款周转率	4.83	6.13	7.21	7.20
其他收益	204	286	314	346					
营业利润	1,255	1,876	2,828	3,577	每股指标(元)				
营业外收入	106	106	106	106	每股收益	0.38	0.55	0.82	1.04
营业外支出	10	10	10	10	每股经营现金	0.16	0.05	0.06	0.07
利润总额	1,351	1,973	2,924	3,673	每股净资产	3.21	3.33	4.50	5.40
所得税	185	268	380	457	估值比率				
净利润	1,166	1,705	2,545	3,216	P/E	26.52	11.56	7.75	6.14
少数股东损益	-14	-16	-22	-26	P/B	3.11	1.91	1.41	1.18
归属母公司净利润	1,179	1,721	2,567	3,242	EV/EBITDA	22.52	13.70	9.79	7.88
EBITDA	1,726	2,487	3,560	4,456					





## 分析师简介

王风华:中国人民大学硕士研究生,现任联讯证券研究院执行院长。2016年加入联讯证券,证书编号:S0300516060001。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于作者的职业理解,本报告清晰准确地反映了作者的研究观点,力求独立、客观和公正,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格,经营证券业务许可证编号:10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买入:相对大盘涨幅大于10%;

增持:相对大盘涨幅在5%~10%之间;

持有:相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持:相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

增持:我们预计未来报告期内,行业整体回报高于基准指数5%以上;

中性:我们预计未来报告期内,行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间;

减持:我们预计未来报告期内,行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)