

研究所

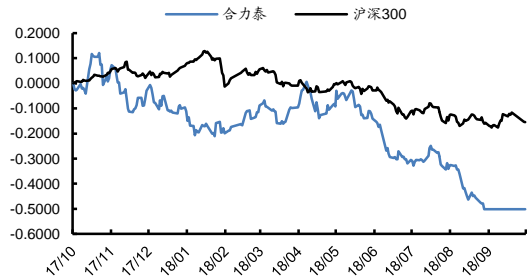
证券分析师：
021-68591558

王凌涛 S0350514080002
wanglt01@ghzq.com.cn

国资注入全新动能，阴霾尽扫乘风起航

——合力泰（002217）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
合力泰	0.0	-28.4	-50.3
沪深300	1.8	-5.2	-15.5

市场数据

市场数据	2018-10-09
当前价格（元）	5.61
52周价格区间（元）	5.43 - 12.84
总市值（百万）	17549.82
流通市值（百万）	11247.71
总股本（万股）	312831.07
流通股（万股）	200493.97
日均成交额（百万）	179.75
近一月换手（%）	3.85

相关报告

《合力泰（002217）事件点评：员工持股计划购买完成，奠定新年起点》——2017-01-04

《合力泰（002217）三季报点评：供应链管控王者，层次化客户资源优势明显》——2016-10-28

《合力泰（002217）动态研究：联合汉朔，电子价签新蓝海（增持）*电子行业*王凌涛》——2015-08-25

《ST合泰（002217）复牌点评：再下三城，快速构建纵深型制造平台（买入）*电子行业*王凌涛》——2015-02-13

《ST合泰（002217）三季报点评：依托平台优

事件：

公司实际控制人文开福签署《股份转让协议》，与其确定的公司股东合计转让 4.69 亿股（占公司总股本的 15%）公司股份给福建省电子信息集团，其中文开福转让股份 1.54 亿股（占公司股份总数的 4.93%），其他股东转让股份 3.15 亿股（占公司股份总数的 10.07%），转让完成后，公司实际控制人变更为福建省电子信息集团。

投资要点：

■ **引入国资，缓解大股东质押资金困局。**此次转让公司股份有望解决公司当前资金链紧张的困局：首先，此次交易的价格下限为 6.86 元/股，较公告日股价（5.61 元）存在约 22% 的溢价，按照价格下限测算，转让股份所取得的资金总额将不低于 32 亿元，该笔资金的取得可以较好的缓解股东较高比率质押在当前市场环境下的系统风险同时也为其日常经营注入了全新动能；此外，国资背景的引入将赋予公司更高的银行授信评级，使得公司具备更好的融资能力，为后续发展的资金需求提供良好保障，同时还能有效降低公司财务费用，提升公司利润。

■ **公司业务与福建国资定调契合。**近年来，福建省大力扶持发展电子信息产业，福建电子信息集团是福建省人民政府出资组建的电子信息行业国有独资资产经营公司和投资平台，从整体规划来看，智能终端与 LED 半导体，以及 5G 等相关产业是其布局重点，旗下已控股或投资福日电子、华映科技、阿石创光电、星网锐捷等多家上市电子企业，在半导体领域亦与台湾方共同投资建设了泉州晋华、莆田福联、厦门联芯、福芯电子等企业，战略部署纵深可见一斑。

合力泰自成立以来一直深耕于智能终端零组件，依托“1+N”的客户合作模式，产品线已拓展至全面屏模组，触摸屏模组，指纹识别模组及摄像头模组等多种智能终端核心模组，同时，公司积极向产业链上游垂直整合，部分重要部件及原材料基本实现内部供应，如各类模组所需的 FPC 及软硬结合板。从产业链结构来看，合力泰居于福建电子信息集团所部署的面板与半导体等产业的下游，如此次股份转让最终能顺利完成，将是福建电子信息集团产业布局的非常有效的延伸与补充。

■ **基本面成长逻辑仍然维持，多项布局静待花开。**福建电子信息集团

势，业绩稳健增长（买入）*电子行业*王凌涛》

——2014-10-22

作为本次股份转让的受让方，承诺不会刻意干预公司的经营活动，因此公司的基本面逻辑依然成立，前期的布局有望逐渐迎来业绩释放：

（1）无线充电方面，公司依托蓝沛科技的纳米晶材料入场，结合 FPC 方面的技术储备，积极往下游模组甚至发射端成品延伸，实现纳米晶带材，纳米晶隔磁片生产，线圈设计/生产，接收端/发射端模组生产，发射端成品生产的全产业链布局，一旦无线充电市场迎来加速增长，公司有望受益；（2）电子纸方面，公司深度绑定上游的电子墨水膜供应商（元太科技等）及下游的电子标签系统架构企业（汉朔科技），目前已拥有沃尔玛，永辉，物美，百联和欧尚等优质终端用户，未来随着 O2O 和无人零售等新零售模式的普及，有望成为公司新的业绩成长支撑点。公司承诺在受让方不干预正常经营的前提下，2018-2020 年实现归母净利润分别不低于 13.56 亿、14.92 亿元和 16.11 亿元。

- **盈利预测和投资评级：给予买入评级** 公司一直致力于产品线的横向和垂直整合，“1+N”的客户合作模式为公司业绩成长提供驱动力，目前，公司一体化多产品的供应能力逐渐得到了国内外主流客户的认可，与三星以及 HOVM 亦建立了良好的合作关系，一线客户份额的提升，有助于公司短期内业绩的成长；从中长期来看，公司积极布局无线充电和物联网 IOT 的应用领域，为未来业绩成长寻求新的突破点。这次股份转让顺利解决了当下市场中公司可能会面临的资金与股权质押困局，一扫之前市场对公司相关领域的担忧与阴霾，亦为未来的发展（融资投入与产业链整合）铺平了道路，公司有望在原有轨道上继续加速前行，预计公司 2018-2020 年可实现归母净利润分别为 14.5 亿、16.4 亿、18.5 亿，当前股价对应 PE 分别为 12.12、10.71、9.48，维持买入评级。
- **风险提示：**1) 股权转让尚存不确定性；2) 智能手机市场不景气带来公司客户产品出货量的下滑；3) 无线充电在智能手机中场景应用与渗透不及预期；4) 下游客户在当下市场背景下出现资金链问题对上游供应链企业造成坏账损失；5) 公司未来三年承诺业绩因不可抗力因素低于预期。

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

预测指标	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	15110.91	17661.64	19758.92	22023.68
增长率(%)	27.57%	16.88%	11.87%	11.46%
净利润（百万元）	1250.40	1447.58	1637.93	1851.55
增长率(%)	43.10%	15.77%	13.15%	13.04%
摊薄每股收益（元）	0.400	0.463	0.524	0.592
ROE(%)	12.45%	12.76%	12.79%	12.80%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：合力泰盈利预测表

证券代码:	002217.SZ		股价:	5.61	投资评级:	买入	日期:	2018-10-9	
财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017A	2018E	2019E	2020E
盈利能力					每股指标				
ROE	12.45%	12.76%	12.79%	12.80%	EPS	0.40	0.46	0.52	0.59
销售毛利率	17.13%	17.34%	17.52%	17.61%	P/E	14.04	12.12	10.71	9.48
销售净利率	8.18%	8.18%	8.28%	8.39%	P/B	1.75	1.55	1.37	1.21
成长能力					P/S	1.16	0.99	0.89	0.80
收入增长率	27.57%	16.88%	11.87%	11.46%					
利润增长率	41.66%	16.80%	13.26%	12.97%					
营运能力					资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
总资产周转率	0.71	1.06	1.01	1.09	货币资金	3584.10	176.62	1787.79	2754.36
应收账款周转率	2.52	3.45	2.79	3.38	应收和预付款项	6607.57	5807.45	8027.42	7341.75
存货周转率	4.53	3.94	4.64	4.01	存货	2762.86	3704.62	3515.10	4523.36
偿债能力					其他流动资产	409.73	62.46	0.00	0.00
资产负债率	52.67%	32.14%	34.19%	27.87%	长期股权投资	358.67	358.67	358.67	358.67
流动比	1.46	2.36	2.45	3.34	投资性房地产	1.34	1.18	1.02	0.86
速动比	1.16	1.46	1.80	2.31	固定资产和在建工程	4491.10	3846.59	3186.87	2515.26
					无形资产和开发支出	2625.09	2585.15	2545.21	2505.27
					其他非流动资产	403.92	147.92	139.57	139.57
利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	资产总计	21244.4	16690.7	19561.7	20139.11
营业收入	15110.91	17661.6	19758.9	22023.7	短期借款	3569.61	732	1257.25	2547.99
营业成本	12522.68	14599.1	16297.2	18145.3	应付和预收款项	4643.97	3375.41	5451.79	4376.92
营业税金及附加	71.22	81.24	86.94	103.51	长期借款	1236.23	1236.23	1236.23	1236.23
销售费用	144.86	166.02	175.85	200.42	其他负债	1739.94	0.00	62.53	61.00
管理费用	951.66	1031.44	1112.43	1257.55	负债合计	11189.7	5343.58	6750.55	5674.15
财务费用	177.34	171.36	110.03	70.76	股本	4442.88	3943.60	3943.60	3943.60
资产减值损失	196.04	27.21	42.42	54.31	资本公积	4478.87	4478.87	4478.87	4478.87
投资收益	2.37	-0.23	-62.30	1.53	留存收益	1123.43	2418.90	3884.72	5541.72
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司股东权益	10045.2	11340.7	12806.5	14463.47
其他经营损益	303.0	219.4	199.8	175.3	少数股东权益	9.46	6.43	4.63	1.48
营业利润	1352.44	1804.43	2071.55	2368.64	股东权益合计	10054.6	11347.1	12811.1	14464.96
其他非经营损益	96.44	121.70	130.73	95.40	负债和股东权益总计	21244.4	16690.7	19561.7	20139.11
利润总额	1448.88	1926.13	2202.28	2464.04	现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
所得税	212.11	481.59	566.14	615.63	经营性现金净流量	535.94	299.86	2485.71	1109.69
净利润	1236.78	1444.54	1636.13	1848.41	投资性现金净流量	-2733.93	-93.78	98.05	71.55
少数股东损益	-13.63	-3.03	-1.80	-3.14	筹资性现金净流量	1398.91	-3613.56	-972.59	-214.66
归属母公司股东净利	1250.40	1447.58	1637.93	1851.55	现金流量净额	-829.32	-3407.48	1611.17	966.57

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

杨钟，半导体物理本科，工商管理硕士，6 年半导体行业经验，2018 年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

王凌涛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。