

# 引入福建电子信息集团做控股股东 化解资金风险看好未来业务协同

合力泰 (002217.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

## 1. 事件

2018年10月8日,公司发布公司实际控制人签署控股权转让协议及公司股票复牌的提示性公告。

## 2. 我们的分析与判断

### (一) 溢价 22% 转让 15% 股权给福建电子信息集团

根据公告,股权转让完成后,公司控股股东变更为福建电子信息集团,实际控制人变更为福建省国资委。公司控股股东文开福及其他公司股东合计将其持有的公司股份约 4.7 亿股,占公司股份总数的 15% 转让给福建省电子信息(集团)有限责任公司。其中,文开福本次转让约 1.54 亿股,其余股东转让约 3.15 亿股,分别占公司股份总数的 4.93% 和 10.07%,其余转让股东尚未确定。同时,文开福同意自股份过户日起五年内,将其所持有的标的公司全部剩余股份对应的除分红、转让、赠与或质押权利之外的股东权利独家、无偿且不可撤销地委托福建电子信息集团行使。本次股权转让及表决权委托完成后,电子信息集团未来拥有表决权的公司股份占比为 29.79%,公司的控股股东将由文开福变更为福建电子信息集团,公司的实际控制人将由文开福变更为福建省国资委。

**公司治理结构改变,但管理层仍保持稳定。**股权过户后,福建电子信息集团推荐和提名六名非独立董事及两名独立董事,文开福推荐和提名两名独立董事。文开福承诺,标的公司的现有管理团队不会发生重大变化。福建电子信息集团同意,在上述期限内,标的公司仍应当由以文开福为核心的管理团队依法独立运营。

**股权转让设置业绩承诺、补偿及奖励,保证公司经营稳定。**文开福承诺标的公司 2018 年度、2019 年度和 2020 年度经审计的净利润分别不低于 13.56 亿元、14.92 亿元和 16.14 亿元,否则需履行补偿义务。另外,在业绩承诺期间,若标的公司超额完成业绩承诺,福建电子信息集团将促使公司权力机关审议通过以当年度实际净利润数与承诺净利润数差额的 30% 或者以当年度实现的经审计的扣非归母净利润与扣非增长指标差额的 30% (两者差额绝对值比较后,以孰低者为准) 用于奖励标的公司的核心经营团队。

**股权转让价格溢价 22.3%。**本次股权转让价格为不低于 6.86 元/股,且不超过本协议签订日前 60 个交易日标的公司股票交易均价 7.37 元/股,6.86 元/股的价格相比停牌前股价基础上溢价 22%。

## 分析师

傅楚雄

☎: 010-66568393

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515010001

特此鸣谢

吴志强

☎: 010-83574659

✉: wuzhiqiang\_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

## 市场数据

时间 2018.10.8

A 股收盘价(元)	5.61
A 股一年内最高价(元)	12.90
A 股一年内最低价(元)	5.48
上证指数	2716.51
市净率	1.65
总股本(万股)	312831.07
实际流通 A 股(万股)	200493.97
限售的流通 A 股(万股)	112337.09
流通 A 股市值(亿元)	112.48

## 相关研究

《公司未来发展将现更多亮点,摄像头和 FPC 等业务将成新增长极》	2018-01-31
《摄像头和 FPC 等业务将成新增长极,未来增长将提速》	2018-05-02
《模组增速高期待 FPC 下半年放量,材料静候爆发全年增长确定性高》	2018-08-29

## （二）引入国资背景股东控股，有望化解资金风险形成业务协同

此次股权转让首先有望化解市场对公司股权质押风险的担忧。根据我们的测算，截至 2018 年 10 月 8 日，实际控制人文开福共有 3.44 亿股处于质押状态，占上市公司股本 11.00%。我们按照股票质押融资打 4 折、警戒线和平仓线分别为 160%和 140%、资金成本为 10%、办理股票质押业务当天股价进行测算，对应停牌前股价 5.61 元，补齐至警戒线约需要 2.01 亿元，这对大股东造成一定资金压力。此次完成股权转让后，文开福获得流动资金，有望化解公司的质押风险。

股权转让符合电子信息集团产业布局，未来公司与控股股东有望形成协同效应。福建电子信息集团为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。其在 2018 年中国电子信息百强企业第 38 位。拥有一级企业 45 家，二级企业 93 家。福建电子信息集团旗下投资有星网锐捷、福日电子、华映科技、阿石创光电等多家控股、参股上市公司，在新三板挂牌的闽东电机公司和拟上市的参股公司福光股份、长威科技等。股权转让完成后，公司与电子信息集团存在较强的业务协同性，在显示屏模组、触摸屏、FPC、摄像头模组领域均有合作机会。未来双方还有望在 5G 项目合作开发。

国有资本肯定公司投资价值，溢价 22%收购形成一定的安全边际。福建省国资委 100%控股的福建省电子信息（集团）有限公司获得公司控股权，说明国有产业资本肯定公司的价值。从交易层面看，本次股权转让价格相比停牌前股价溢价 22%达 6.86 元/股，形成一定安全边际。

引入国资背景股东控股后，公司的融资渠道更为通顺。通过本次交易，公司将获得 3A 评级，为此对公司未来发展和业务中的资金需求给出充足的保证，以此能使公司更稳健和快速的发展，同时有效降低财务费用，提升公司利润。

## 3. 投资建议

公司持续拓展大客户资源，比如与小米合作在印度建厂等，下半年一线客户占比有望进一步提升，助力模组业务稳健增长；FPC 业务新建产能待下半年客户认证通过之后，有望逐步释放；公司提前布局材料领域，在 EMI 吸波、EMI 屏蔽材料和无线充电领域技术领先，有望获得国际大客户产品研发合作项目和订单，5G 提速后有望迎来爆发。

根据本次公告，我们暂时维持公司的盈利预测不变，预计公司 2018-2019 年净利润分别为 17.55 亿元、23.21 亿元，对应每股收益分别为 0.56 元和 0.74 元，目前股价对应 2018 年市盈率约 10 倍。公司引入国资控股后化解资金风险，未来有望实现业务协同，当前估值较低，维持“推荐”评级。

## 4. 风险提示

竞争加剧导致毛利率下降的风险和股权转让存在不确定性的风险

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**傅楚雄 电子行业证券分析师。**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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn