

2019年08月07日

公司研究

评级：买入（维持）

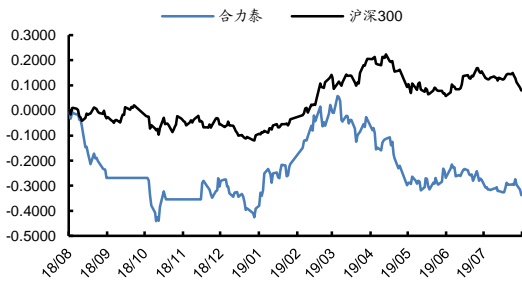
研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002  
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn  
联系人：沈钱 S0350118110016  
021-60338168 shenq@ghzq.com.cn

## 合作共建柔显升级，扎根莆田重塑新章

### ——合力泰（002217）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
合力泰	-8.6	-5.7	-31.3
沪深300	-6.6	-2.3	7.9

市场数据

2019-08-06

当前价格（元）	5.04
52周价格区间（元）	4.11 - 8.29
总市值（百万）	15706.74
流通市值（百万）	12933.01
总股本（万股）	311641.62
流通股（万股）	256607.41
日均成交额（百万）	496.80
近一月换手（%）	25.96

相关报告

《合力泰（002217）动态研究：国资注入全新动能，阴霾尽扫乘风起航》——2018-10-10

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%。

## 事件：

公司与莆田市涵江区人民政府签订《合作协议书》，拟于莆田市涵江区投资高端 TFT 显示模组项目、COF 全面屏显示模组项目、柔性 OLED 显示模组项目及触显一体化模组等项目，公司部分经营转移的落地将由全资子公司福建合力泰承接。该项目总投资不低于 25 亿元：一期总投资 15 亿元，项目二期计划投资或以设备出不低于 10 亿元。

## 投资要点：

■ **布局高端全面屏与柔性显示模组，全力备战 5G。**2019-2020 年是 5G 的发力之年，5G 的到来有望催生智能手机的换机热潮，为疲软的手机市场注入新的活力，此外，屏幕形态的创新是近几年智能手机创新的最为重要的环节之一，也因此而带动了全面屏显示、柔性显示等高端显示面板的应用和普及。对于零组件企业而言，在 5G 终端市场成熟之前完成产业链的拓延补缺，则有望进一步降低整体成本，扩大核心竞争力。公司此次项目将分三期进行，前两期的投资额分别为 15 亿元和不超过 10 亿元，设计产能均为 1000 万片/月，分别将于 2019 年底和 2021 年底投产，第三期具体情况则由公司根据届时的市场及销售情况再行确定。此次项目建设是公司针对 5G 市场进行的产业配套升级，重点加强高端柔性屏显示模组的定制化开发与配套能力。

在合力泰超长产业链布局的所有组件类产品中，屏幕模组是非常核心的组成部分，也是其他诸如 FPC、摄像头、指纹识别等产品表现与穿插结构的重要依托。在当下高占比全面屏、柔性屏定制化，手机设计严重倚赖“颜值”差异化的应用背景下，此举显然是补强提升公司在高端与柔性显示模组相关领域竞争力的重要举措。

■ **先期运作资金均由莆田政府负责，公司并无资金压力。**一期项目的投资资金（15 亿元）的募集工作由莆田市涵江区人民政府指定企业负责，公司则主要负责提供建设、设计和采购方案以及项目投产后的全部运营工作，并在 5 年内支付约定价款及利息取得项目公司的全部股权。公司过去几年大规模的横向拓展使得资金链变得较为脆弱，最终不得不将控股权转让给国资，以期在保障“规模”的基础上寻求继续成长的动能，虽然在引入福建电子信息作为大股东后，经过半年的整合与洗礼，现在的状态已经充裕得多，但在经历了去年第三季度的“动荡”之后，如何在较少承担财务负担的情况下全力备战 5G，是

公司当下不得不面对的难题之一,此次项目一期投资资金的安排显然是契合公司诉求的。

- **福建电子信息集团整合果敢有力。**自去年四季度公司与福建电子信息集团完成股份协议转让后,在电子信息集团帮助与支持下的财务状况改良与非盈利类业务瘦身一直在有条不紊地推进之中:集团给予上市公司的先期款项到位非常及时,改善了上市公司财务状况,解决了股东质押问题,也解决了部分业务的资金需求(譬如说印度工厂的快速落地);出售了部分光宇电池股份,取得投资收益回流现金;转让蓝沛的控股权,减少上市公司的资金流出,聚焦核心业务。与其他公司的股权转让相比,福建电子信息对合力泰的支持与整合力度显然更加果敢有力,考虑到电子信息集团旗下还有华佳彩(面板显示)、中诺(手机 ODM)等相关业务板块,未来可以与合力泰整体联动、产业互补的合作空间还很大,有益于进一步提高公司的产业地位。
- **盈利预测和投资评级: 维持买入评级。**得到福建电子信息集团支持与整合后,公司的财务健康状况迅速改善,而此次高端柔性显示面板项目的合作建设,则是公司扎根福建(莆田),进一步推进公司战略布局的重要一步。事实证明,福建电子信息集团与合力泰的结合,并非仅仅只是一次性财务支援的你情我愿,“紧密结合,发挥彼此优势做大做强”,从双方合作的第一天起,便是一直认真地奔着这份夙愿而去的,最困难的 2018 年早已翻过,2019 补水施肥修枝剪叶的根基也已渐渐稳固,接下来将是公司逐步兑现成长,走向丰收的新阶段。预计公司 2019-2021 年净利润分别为 15.35、16.40 和 23.64 亿元(2021 年增量假设为 5G 终端在 2021 年步入成熟期),当前股价对应 PE 分别为 10.23、9.58 和 6.64 倍,显然当下市值是存在明确安全边际的,维持公司买入评级。
- **风险提示:** 1) 智能终端供应链下游品牌客户再次出现兑付风险; 2) 5G 智能手机演化进度不及预期; 3) 因贸易战导致的国内供应链外迁。

预测指标	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	16904.35	19240.91	20897.87	29544.37
增长率(%)	11.87%	13.82%	8.61%	41.38%
归母净利润(百万元)	1358.36	1535.04	1639.78	2363.89
增长率(%)	31.81%	13.01%	6.82%	44.16%
摊薄每股收益(元)	0.436	0.493	0.526	0.759
ROE(%)	12.08%	12.14%	11.59%	14.50%

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:	5.04	投资评级:	买入	日期:	2019-08-06	
财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	12.08%	12.14%	11.59%	14.50%	EPS	0.44	0.49	0.53	0.76
销售毛利率	19.25%	19.20%	19.20%	19.25%	P/E	11.56	10.23	9.58	6.64
销售净利率	7.72%	7.66%	7.53%	7.69%	P/B	1.40	1.24	1.11	0.96
<b>成长能力</b>					P/S	0.93	0.82	0.75	0.53
收入增长率	11.87%	13.82%	8.61%	41.38%					
利润增长率	28.30%	13.01%	6.72%	44.30%					
<b>营运能力</b>					<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
总资产周转率	0.62	0.71	0.71	0.83	货币资金	2451.83	2698.72	2045.15	4917.92
应收账款周转率	1.97	2.26	1.85	2.13	应收和预付款项	9359.01	9552.31	12220.12	15699.31
存货周转率	2.95	3.29	2.76	3.51	存货	4633.40	4732.06	6126.77	6803.89
<b>偿债能力</b>					其他流动资产	765.51	871.23	892.14	921.23
资产负债率	59.17%	53.72%	52.52%	54.79%	长期股权投资	340.49	340.49	340.49	340.49
流动比	1.21	1.42	1.58	1.62	投资性房地产	15.48	13.53	11.59	9.65
速动比	0.83	0.97	1.06	1.18	固定资产和在建工程	6166.09	5206.22	4176.85	3118.88
					无形资产和开发支出	2734.55	2679.24	2623.93	2568.62
					其他非流动资产	967.07	1008.12	988.58	1091.80
<b>利润表(百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>资产总计</b>	<b>27433.42</b>	<b>27101.92</b>	<b>29425.62</b>	<b>35471.79</b>
营业收入	16904.35	19240.91	20897.87	29544.37	短期借款	5551.20	5206	4754	4701
营业成本	13650.40	15546.65	16885.48	23857.08	应付和预收款项	7080.96	6069.92	7631.72	11727.14
营业税金及附加	69.39	82.74	91.95	124.09	长期借款	1065.16	1065.16	1065.16	1065.16
销售费用	163.74	182.79	202.71	268.85	其他负债	2534.08	2218.51	2002.47	1942.73
管理费用	1275.05	1318.00	1360.45	1866.61	<b>负债合计</b>	<b>16231.40</b>	<b>14559.79</b>	<b>15453.46</b>	<b>19435.93</b>
财务费用	455.70	337.12	330.94	325.64	股本	3116.42	3116.42	3116.42	3116.42
资产减值损失	253.58	143.20	212.70	241.30	资本公积	4454.81	4454.81	4454.81	4454.81
投资收益	30.03	0.00	0.00	0.00	留存收益	3675.01	5075.72	6572.00	8729.01
公允价值变动损益	0	0	0	0	<b>归属母公司股东权益</b>	<b>11246.24</b>	<b>12646.95</b>	<b>14143.22</b>	<b>16300.24</b>
其他经营损益	433.1	253.2	211.2	121.3	少数股东权益	-44.22	-104.82	-171.06	-264.38
<b>营业利润</b>	<b>1499.66</b>	<b>1883.62</b>	<b>2024.84</b>	<b>2982.11</b>	股东权益合计	11202.02	12542.13	13972.16	16035.85
其他非经营损益	-20.02	82.31	73.21	45.31	<b>负债和股东权益总计</b>	<b>27433.42</b>	<b>27101.92</b>	<b>29425.62</b>	<b>35471.79</b>
<b>利润总额</b>	<b>1479.64</b>	<b>1965.93</b>	<b>2098.05</b>	<b>3027.42</b>	<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
所得税	174.95	491.48	524.51	756.86	经营性现金净流量	-307.67	1259.44	404.88	3436.13
<b>净利润</b>	<b>1304.68</b>	<b>1474.45</b>	<b>1573.53</b>	<b>2270.57</b>	投资性现金净流量	-2280.17	-244.18	-190.42	-69.24
少数股东损益	-53.68	-60.60	-66.25	-93.32	筹资性现金净流量	778.62	-768.36	-868.03	-494.12
<b>归属母公司股东净利</b>	<b>1358.36</b>	<b>1535.04</b>	<b>1639.78</b>	<b>2363.89</b>	<b>现金流量净额</b>	<b>-1804.69</b>	<b>246.90</b>	<b>-653.57</b>	<b>2872.77</b>

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。

沈钱，电子科技大学光电工程学士，香港理工大学电子信息学博士，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。