

合力泰 (002217)

光学光电子/电子

发布时间: 2018-09-01

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 产业链深度整合，成就电子产业核心竞争力

事件:

公司于 8 月 30 日发布 2018 年半年度报告, 2018 年上半年营业收入 85.02 亿元, 同比增长 39.51%; 归母净利润 6.98 亿元, 同比增长 36.67%; 扣非归母净利润 5.11 亿元, 同比增长 21.52%。

点评:

**全产业链布局，产品线齐全，成本领先优势明显。** 公司是国内领先的智能终端核心部件一站式供应商，产品线齐全，同时向上游延伸布局了背光模组、SMT、FPC、2D/2.5D/3D 玻璃盖板、纳米晶等无线充电材料、5G 应用的 EMI 屏蔽及吸波材料、5G 天线的 LCP 材料及基站用高频复合材料等材料及技术。多项产品产能布局位居行业前列，具备与国内外一线客户服务的规模优势和集中采购的价格优势。一体化多产品供应能力，获得国内外一流客户的认可，与三星、华为、OPPO、VIVO、小米等客户建立了良好的合作关系。公司目前实行“1+N”战略模式，对一个客户同时服务 N 个产品，充分利用了丰富的客户资源和产品线，助力业务增长。

**掌握多项核心技术，打造 5G 材料技术壁垒。** 通过掌握最上游的非晶带材重要的供应环节，成为全球为数不多能生产无线充电纳米晶材料的公司。收购全球少数几家掌握高频 LCP 柔性天线批量生产技术之一的安缔诺公司，为迎接 5G 时代对高速传输和智能终端设备轻薄化的需求，导入多层 LCP 柔性线路的生产。此外，公司掌握的超细线路柔性线路板及 COF 填补了 OLED 市场的空白。公司核心竞争优势明显，未来业绩可期。

**维持“买入”评级。** 我们看好公司传统模组的行业优势地位与 5G 相关材料业务的发展前景，随着 5G 时代的到来，公司业绩将进入快速释放期。预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 0.63/0.92/1.20 元，维持“买入”评级。

**风险提示:** 下游市场波动，产品价格下降，影响经营业绩。

### 股票数据 2018-08-30

6 个月目标价 (元)	13.69
收盘价 (元)	6.13
12 个月股价区间 (元)	5.90 ~ 12.90
总市值 (百万元)	19,177
总股本 (百万股)	3,128
A 股 (百万股)	3,128
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	25

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3	12M
绝对收益	-4%	-23%	-20%
相对收益	1%	-7%	-9%

### 相关报告

《合力泰 (002217): 业绩持续高增长，智能模组龙头逻辑验证中》-20180425

《合力泰 (002217): 拟推员工持股计划，彰显公司高速增长决心》-20171207

《LTPS 与 AMOLED 齐发力，开启新成长》-20180711

### 证券分析师: 王健伟

执业证书编号: S0550515110003  
0755-33975863 wangjw@nesc.cn

### 联系人: 王少南

执业证书编号: S0550118040029  
17820390636 wang\_sn@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	11,845	15,111	22,565	31,975	42,033
(+/-)%	139.14%	27.57%	49.33%	41.70%	31.45%
归属母公司净利润	874	1,179	1,968	2,867	3,748
(+/-)%	300.63%	34.98%	66.82%	45.72%	30.72%
每股收益 (元)	0.61	0.38	0.63	0.92	1.20
市盈率	10.05	16.13	9.75	6.69	5.12
市净率	1.07	1.91	1.60	1.29	1.03
净资产收益率 (%)	9.72%	11.74%	16.38%	19.27%	20.12%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,564	3,128	3,128	3,128	3,128

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	3,584	277	0	523
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	4,335	4,913	7,348	9,405
存货	2,763	4,048	5,765	7,537
其他流动资产	410	424	417	420
<b>流动资产合计</b>	<b>13,364</b>	<b>12,322</b>	<b>17,724</b>	<b>23,116</b>
可供出售金融资产	19	19	19	19
长期投资净额	519	519	519	519
固定资产	3,005	3,810	4,632	5,449
无形资产	286	282	279	276
商誉	2,284	2,284	2,284	2,284
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,880</b>	<b>8,864</b>	<b>9,876</b>	<b>10,721</b>
<b>资产总计</b>	<b>21,244</b>	<b>21,185</b>	<b>27,600</b>	<b>33,838</b>
短期借款	3,570	0	338	0
应付款项	2,737	3,613	5,269	6,809
预收款项	77	177	206	300
一年内到期的非流动负债	596	480	538	509
<b>流动负债合计</b>	<b>9,165</b>	<b>7,333</b>	<b>10,802</b>	<b>13,378</b>
长期借款	440	475	475	475
其他长期负债	754	540	647	593
<b>长期负债合计</b>	<b>2,024</b>	<b>1,847</b>	<b>1,953</b>	<b>1,900</b>
<b>负债合计</b>	<b>11,190</b>	<b>9,180</b>	<b>12,755</b>	<b>15,278</b>
归属于母公司股东权益合计	10,045	12,010	14,879	18,626
少数股东权益	9	-5	-34	-66
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>21,244</b>	<b>21,185</b>	<b>27,600</b>	<b>33,838</b>

  

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>15,111</b>	<b>22,565</b>	<b>31,975</b>	<b>42,033</b>
营业成本	12,523	18,745	26,357	34,681
营业税金及附加	71	104	149	194
资产减值损失	196	0	0	0
销售费用	145	207	300	391
管理费用	952	1,376	1,982	2,585
财务费用	177	3	21	19
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
<b>营业利润</b>	<b>1,255</b>	<b>2,132</b>	<b>3,168</b>	<b>4,165</b>
营业外收支净额	96	106	101	103
<b>利润总额</b>	<b>1,351</b>	<b>2,238</b>	<b>3,270</b>	<b>4,268</b>
所得税	185	284	432	553
净利润	1,166	1,954	2,838	3,715
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,179</b>	<b>1,968</b>	<b>2,867</b>	<b>3,748</b>
少数股东损益	-14	-14	-29	-33

  

现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>净利润</b>	<b>1,166</b>	<b>1,954</b>	<b>2,838</b>	<b>3,715</b>
资产减值准备	196	0	0	0
折旧及摊销	436	483	597	709
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	231	22	22	22
投资损失	-2	-2	-2	-2
运营资本变动	-2,039	-411	-2,606	-1,926
其他	-578	-16	8	-4
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-69</b>	<b>1,969</b>	<b>732</b>	<b>2,422</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-2,734</b>	<b>-1,387</b>	<b>-1,492</b>	<b>-1,456</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>1,399</b>	<b>-3,890</b>	<b>482</b>	<b>-443</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-2,426</b>	<b>562</b>	<b>-746</b>	<b>969</b>

  

财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>每股指标</b>				
每股收益（元）	0.38	0.63	0.92	1.20
每股净资产（元）	3.21	3.84	4.75	5.93
每股经营性现金流量（元）	-0.02	0.63	0.23	0.77
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	27.57%	49.33%	41.70%	31.45%
净利润增长率	34.98%	66.82%	45.72%	30.72%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	17.13%	16.93%	17.57%	17.49%
净利率	7.81%	8.72%	8.97%	8.92%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率（次）	88.28	79.47	83.88	81.67
存货周转率（次）	80.85	78.81	79.83	79.32
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	52.67%	43.33%	46.22%	45.15%
流动比率	1.46	1.68	1.64	1.73
速动比率	1.16	1.13	1.11	1.16
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.96%	0.92%	0.94%	0.93%
管理费用率	6.30%	6.10%	6.20%	6.15%
财务费用率	1.17%	0.01%	0.06%	0.05%
<b>分红指标</b>				
分红比例				
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>估值指标</b>				
P/E（倍）	16.13	9.75	6.69	5.12
P/B（倍）	1.91	1.60	1.29	1.03
P/S（倍）	1.27	0.85	0.60	0.46
净资产收益率	11.74%	16.38%	19.27%	20.12%

资料来源：东北证券

#### 分析师简介:

**王健伟:** 北京大学工学博士, 三年国家战略新兴产业科研规划经验, 三年中小市值研究经验, 三年电子行业研究经验, 研究领域聚焦科技股和成长股。现任东北证券电子行业首席分析师。

**王少南:** 北京大学微电子学与固体电子学硕士, 五年中国移动工作经验, 2018年加入东北证券电子行业研究团队。现任东北证券电子行业研究助理。

#### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

#### 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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

#### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
袁颖 (总监)	021-20361100	13621693507	yuanying@nesc.cn
王博	021-20361111	13761500624	wangbo@nesc.cn
李寅	021-20361229	15221688595	liyin@nesc.cn
杨涛	021-20361106	18601722659	yangtao@nesc.cn
阮敏	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
李喆莹	021-20361101	13641900351	lizy@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
华南地区机构销售			
邱晓星 (总监)	0755-33975865	18664579712	qiuxx@nesc.cn
刘璇	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn