

模组业务稳健增长 FPC 业务有望放量 大客户占比提升全年增长确定性高

核心观点:

1. 事件

公司发布 2018 年半年报, 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%; 扣非后归母净利润 5.11 亿元, 同比增长 21.52%; EPS 为 0.22 元。公司预计 1-9 月归母净利润 11.82 亿元至 12.75 亿元, 同比增幅 30.21% 至 40.45%。

2. 我们的分析与判断

(一) 模组产品产能释放, FPC 略低于预期

上半年, 公司触控显示类产品实现收入 53.58 亿元, 同比增长 33.76%, 毛利率 14.99%, 同比下滑 1.74%, 主要受益于公司一线品牌订单份额提升, 行业竞争较为激烈, 毛利率承压; 摄像头模组实现收入 9.56 亿元, 同比增长 90.98%, 主要是因为公司顺利成为一线品牌供应商和去年新建产能释放; FPC 产品实现收入 5.26 亿元, 同比增长 19.84%, 略低于预期, 主要由于新建产能客户认证时间较长, 江西信丰厂产能释放进度不达预期。

(二) 全年增长确定性高, 材料布局静候爆发

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, 助力触控显示业务实现 20% 左右稳定增长; 摄像头模组有望持续放量, 产能利用率进一步提升, 全年有望实现 110% 左右增长; FPC 业务新建产能已经到位, 下半年客户认证通过之后, 有望逐步释放产能, 实现 50% 左右增长; 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。上半年公司研发费用 2.77 亿元, 同比增长 42.58%, 在材料领域继续布局和深化与大客户的研发合作。综合来看, 我们预计公司全年能够实现 26% 左右的收入增速, 业绩确定性较高。

3. 投资建议

公司大客户收入占比进一步提升, 模组业务增长确定性高, FPC、材料业务前景看好, 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 11 倍。公司成长空间广阔, 估值较低, 维持“推荐”评级。

风险提示: 下游应用不及预期和研发进度不及预期的风险。

合力泰 (002217.SZ)

推荐 维持评级

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 2018.8.28

A 股收盘价(元)	6.21
A 股一年内最高价(元)	12.90
A 股一年内最低价(元)	5.90
上证指数	2777.98
市净率	1.83
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)	124.51

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

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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层 深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 海外机构：尚薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层 上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn
