

合力泰 (002217)

光学光电子/电子

发布时间: 2017-02-26

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

智能硬件业绩高速增长，电子标签成长可期

报告摘要:

事件:

公司发布 2016 年度业绩快报, 全年营收 118.82 亿, 同比增长 139.89%; 归属于上市公司股东的净利润为 8.78 亿, 同比增长 302.39%。同时公司披露 2016 年度利润分配预案, 拟向全体股东每 10 股转增 30 股。

点评:

2016 年业绩爆发增长超市场预期。公司去年全年净利润增速超 300%, 主要有三点原因: 1. 去年并表比亚迪部品件等三家优质公司, 外延利润增长成效显著; 2. 主营业务触显模组高速增长, 行业集中度提升将份额集中到合力泰等平台型模组企业, 另外如双摄、指纹识别模组等新产品的导入为公司带来高速增长的空间; 3. 公司去年收购 JDI 国内模组厂珠海晨新, 净资产大于交割价 6,486 万元, 计入营业外收入。

行业、战略、客户三大因素看好公司业绩持续高奏凯歌。智能手机行业增速开始放缓, 消费电子进入洗牌阶段, 得益于行业的集中化及规模效应, 公司触摸屏及触控屏模组业务有望高速增长; 另一方面, 公司在掌握上游资源具备议价权的同时采取 1+N 的产品打包销售战略, 从原有触显模组业务延伸到摄像头、指纹识别、盖板玻璃等新型业务领域, 预计将迅速扩大公司收入规模; 从客户角度而言, 通过产业链整合公司从二三线客户成功切入一线大客户供应链, 未来一线客户收入占比份额有望持续提升, 享受国内大品牌快速增长的成长红利。

电子标签将成为“新零售”模式的核心环节和标配产品。我们认为, 以电子标签为关键核心媒介的智慧 O+O 模式正对零售市场造成重大冲击, 未来有望颠覆传统零售行业引领智慧零售新模式。在电子标签领域, 公司上游锁定电子纸产能、下游紧密绑定国内独角兽汉朔科技的战略将有望在电子标签引领智慧零售的浪潮中率先获益。

维持“买入”评级。我们看好公司在智能硬件及电子价签布局, 预计公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.56/0.85/1.19 元, 维持“买入”评级。

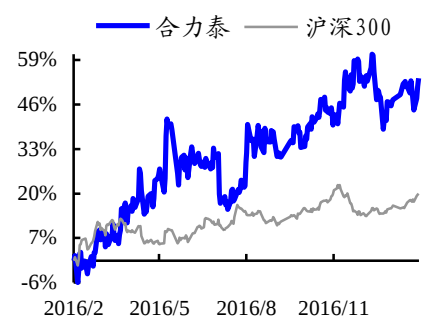
风险提示。公司智能硬件及 ELS 业务市场拓展不及预期。

股票数据

2017/2/22

收盘价(元)	18.00
12 个月股价区间(元)	10.78 ~ 19.43
总市值(百万元)	28,155
总股本(百万股)	1,564
A 股(百万股)	1,564
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	11

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	5%	6%	30%
相对收益	1%	5%	18%

相关报告

合力泰:《业绩持续高增长, 员工持股计划彰显信心》

2016-12-05

合力泰:《ESL 改变零售: “以人为本” 重塑零售物联网》

2016-04-28

财务摘要(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,053	4,953	11,881	18,865	28,502
(+/-)%	155.95%	62.22%	139.87%	58.78%	51.08%
归属母公司净利润	147	218	878	1,335	1,868
(+/-)%	332.17%	48.15%	302.67%	52.06%	39.86%
每股收益(元)	0.14	0.15	0.56	0.85	1.19
市盈率	131.85	117.40	32.06	21.08	15.07
市净率	10.68	4.63	4.30	3.57	2.89
净资产收益率(%)	8.10%	3.94%	13.41%	16.93%	19.15%
股息收益率(%)	0.00%	0.09%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1,078	1,422	1,564	1,564	1,564

证券分析师: 王建伟

执业证书编号: S055015110003
(021)20361255 wangjiw@nesc.cn

研究助理: 赖彦杰

执业证书编号: S0550116010026
(021)20361255 laiyj@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	864	3,667	3,466	3,266
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,611	2,122	3,624	5,346
存货	1,354	1,660	2,845	4,221
其他流动资产	117	117	117	117
流动资产合计	4,833	9,171	12,684	16,891
可供出售金融资产	7	7	7	7
长期投资净额	70	70	70	70
固定资产	1,447	1,698	1,937	2,185
无形资产	269	311	341	373
商誉	2,213	0	0	0
非流动资产合计	4,322	2,147	2,222	2,283
资产总计	9,155	11,318	14,906	19,174
短期借款	1,333	116	1,216	869
应付款项	1,064	1,724	2,810	4,237
预收款项	116	274	438	661
一年内到期的非流动负债	125	125	125	125
流动负债合计	3,382	4,669	6,928	9,337
长期借款	27	27	27	27
其他长期负债	171	171	171	171
长期负债合计	240	240	240	240
负债合计	3,622	4,910	7,168	9,577
归属于母公司股东权益合计	5,531	6,550	7,886	9,754
少数股东权益	2	-1	-7	-15
负债和股东权益总计	9,155	11,459	15,047	19,316

现金流量表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	217	875	1,330	1,860
资产减值准备	191	0	0	0
折旧及摊销	239	211	251	281
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	83	0	0	0
投资损失	-49	0	0	0
运营资本变动	-476	-75	-1,511	-1,653
其他	0	0	0	0
经营活动净现金流量	201	1,011	69	488
投资活动净现金流量	-968	1,964	-325	-342
融资活动净现金流量	1,389	-172	55	-347
企业自由现金流	-1,045	2,975	-256	146

财务与估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E
每股指标				
每股收益（元）	0.15	0.56	0.85	1.19
每股净资产（元）	3.89	4.19	5.04	6.23
每股经营性现金流量（元）	0.14	0.65	0.04	0.31
成长性指标				
营业收入增长率	62.22%	139.87%	58.78%	51.08%
净利润增长率	48.15%	302.67%	52.06%	39.86%
盈利能力指标				
毛利率	17.90%	19.10%	19.00%	18.50%
净利率	4.40%	7.39%	7.08%	6.55%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	79.96	65.18	70.11	68.47
存货周转率（次）	77.83	63.03	67.96	66.32
偿债能力指标				
资产负债率	39.56%	42.85%	47.64%	49.58%
流动比率	1.43	1.96	1.83	1.81
速动比率	1.03	1.61	1.42	1.36
费用率指标				
销售费用率	1.29%	1.63%	1.70%	1.70%
管理费用率	7.10%	7.40%	7.60%	7.80%
财务费用率	1.71%	0.00%	0.00%	0.00%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	0.09%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E（倍）	117.40	32.06	21.08	15.07
P/B（倍）	4.63	4.30	3.57	2.89
P/S（倍）	5.17	2.37	1.49	0.99
净资产收益率	3.94%	13.41%	16.93%	19.15%

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。

赖彦杰，香港大学电机电子工程硕士，2015年11月加入东北证券电子行业研究团队，现任电子行业分析师。

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所涉及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。

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

中国 吉林省长春市

自由大路1138号
 邮编：130021
 电话：4006000686
 传真：(0431)85680032
 网址：http://www.nesc.cn

中国 北京市西城区

锦什坊街28号
 恒奥中心D座
 邮编：100033
 电话：(010)63210800
 传真：(010)63210867

中国 上海市浦东新区

源深路305号
 邮编：200135
 电话：(021)20361009
 传真：(021)20361258

中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D
 邮编：518000

机构销售

华北地区

销售总监 李航
 电话：(010) 63210896
 手机：136-5103-5643
 邮箱：lihang@nesc.cn

华东地区

销售总监 袁颖
 电话：(021) 20361100
 手机：136-2169-3507
 邮箱：yuanying@nesc.cn

华南地区

销售总监 邱晓星
 电话：(0755) 33975865
 手机：186-6457-9712
 邮箱：qiuxx@nesc.cn