

投资评级 **买入** 维持

智能终端零组件供应平台，多点开花持续 夯实高成长动能

股票数据

6个月内目标价(元)	15.75
12月08日收盘价(元)	10.98
52周股价波动(元)	8.01-21.18
总股本/流通A股(百万股)	3128/1758
总市值/流通市值(百万元)	34349/19304

相关研究

- 《Q3 维持高成长，全年指引略超预期》
2017.10.27
- 《智能终端零组件供应平台，多点开花持续
夯实高成长动能》2017.09.15

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-4.9	-2.4	-1.1
相对涨幅 (%)	-3.8	-6.7	-5.7

资料来源：海通证券研究所

投资要点：

- **公司公告 2017 年第一期员工持股计划，彰显未来发展信心。** 12月6日晚合力泰公告发布 2017 年第一期员工持股计划，资金总额上限 20 亿元，意向参与人数不超过 3000 人，员工计划持有人包括董事长在内董事 6 人、监事 2 人及公司优秀管理人才及业务骨干多人。此次员工持股计划资金量大，超过公司现有市值的 5%，且主要由公司管理层及优秀员工参与，彰显公司对于未来业务发展的信心。
- **战略优秀，高速成长的智能终端零组件一站式供应平台。** 立足触显业务，通过产业整合持续拓宽产品线打造国内领先的智能终端零组件一站式供应平台，实施“1+N”战略深挖客户潜在业务空间。另外，通过垂直整合打通上下游，降本增效、提升毛利。
- **多点开花：全方位抢跑新一轮硬件升级周期。** iPhone X 大幅创新催生新一轮换机周期、零组件升级潮，公司通过着力布局或外延方式卡位多个硬件革新方向，包括全面屏、无线充电、摄像升级（包括双摄）、玻璃外观件、FPC、消费&动力锂电池等领域，在新领域全方位开花，我们认为后续有望充分受益新一轮硬件革新大潮。
- **无线充电业务超预期。** 公司控股的上海蓝沛前瞻性卡位无线充电新材料，量产及客户推广进度均超预期，我们认为明年月产能将达 30kk，有望拓展海外高端客户。
- **触显+生物识别。** 受益行业四大趋势（海外新兴市场智能机渗透、行业集中度提升、模组行业强者恒强等），我们认为公司有望继续保持快速成长。公司加速布局的指纹识别行业也有望快速扩张。
- **联手行业巨头布局电子价签，分享行业爆发盛宴。** 公司携手台湾元太科技 E Ink，双方强强联合巩固行业龙头地位。协同汉朔科技，公司逐渐完成 ESL 行业完整布局，我们认为后续有望充分受益 ESL 行业高成长。
- **盈利预测。** 我们认为公司成长动能在持续夯实，触显受益行业四大趋势，另外卡位多个新兴领域，受益 iPhone 引领的新一轮硬件升级周期，电子纸业务亦蓄势待发，公司及控股子公司布局的无线充电客户及量产进度超预期，我们给予 18 年 25X PE，对应目标价 15.75 元/股，维持买入评级。
- **风险提示：** 无线充电等新业务客户拓展不及预期。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4953.17	11844.85	18783.66	27514.84	37115.99
(+/-)YoY(%)	62.22%	139.14%	58.58%	46.48%	34.89%
净利润(百万元)	218.11	873.79	1362.39	1972.36	2685.07
(+/-)YoY(%)	48.15%	300.63%	55.92%	44.77%	36.13%
全面摊薄 EPS(元)	0.07	0.28	0.44	0.63	0.86
毛利率(%)	17.90%	16.93%	15.47%	15.13%	15.08%
净资产收益率(%)	3.94%	9.72%	13.16%	16.00%	17.89%

 资料来源：公司年报（2015-2016），海通证券研究所
 备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

分析师:陈平

Tel:(021)23219646

Email:cp9808@htsec.com

证书:S0850514080004

联系人:尹苓

Tel:(021)23154119

Email:yl11569@htsec.com

表 1 可比上市公司估值表

上市公司	证券代码	收盘价（元）	EPS（元/股） 2018E	PE（倍） 2018E
立讯精密	002475.SZ	25.88	0.81	32.03
信维通信	300136.SZ	52.96	1.63	32.52
平均				32.28

资料来源：股价采用 2017 年 12 月 8 日收盘价，盈利预测来自 wind 一致预期，海通证券研究所整理

信息披露

分析师声明

陈平 电子行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 歌尔股份, 沪电股份, 精测电子, 晶方科技, 科森科技, 扬杰科技, 洁美科技, 纳思达, 捷捷微电, 大族激光, 长川科技, 蓝思科技, 徕木股份, 欧菲科技, 信维通信, 正业科技, 联得装备, 德赛电池, 汇顶科技, 兆易创新, 海康威视, 长盈精密, 合力泰, 长信科技, 金安国纪, 激智科技, 水晶光电, 环旭电子, 北京君正, 韦尔股份

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于 -5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于 -5%与 -15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于 -15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。