

# 力合科创 (002243.SZ)

## 收入增长 11%，投资收益受市场波动影响下滑

**买入**

### 核心观点

**收入增长，净利润有所下滑。**2022H1 营业收入 11.27 亿元，同比增长 11.3%；二季度营业收入 6.58 亿元，同比增长 10.1%。归母净利润 1.15 亿元，同比下滑 38.3%；扣非归母净利润 0.56 亿元，同比下滑 54.4%。二季度归母净利润 0.80 亿元，同比下滑 45.9%；扣非归母净利润 0.52 亿元，同比下滑 46.2%。

**毛利率下滑，因发展自有产业费用投入加大。**2022H1 毛利率为 25.6%，同比-7.8pp。毛利率下滑的主要因素包括：1) 新材料业务板块原材料、人工及物流成本上升；2) 公司业务结构调整，高毛利的推广服务业务收入缩减。公司规模增长以及加大对自主科技产业的培育，公司各项费用较去年同期增长，其中销售费用率同比+0.5pp 至 4.2%；管理费用率同比+0.7pp 至 11.9%；研发费用率同比+1.0pp 至 5.3%；财务费用率同比+1.5pp 至 4.3%。财务费用大幅增加主要系报告期银行贷款及中期票据较去年同期增加以及下属园区项目竣工验收，利息支出费用化所致，长期财务费用率将控制在更低水平。

**利润端承压。**成本和费用端的上涨，以及公司投资孵化企业受二级市场股价波动的影响，相比去年同期公允价值变动损益有所下降致使投资收益下滑，盈利端承压。营业利润率为 9.6%，同比-13.9pp；净利率 10.2%，同比-9.3pp。

**经营性现金流净流出同比减少，资产负债率较为稳定。**截至半年报，经营性净现金流净额为-2.26 亿元，相比去年同期-3.68 亿元，净流出数额减少。资产负债率 48.83%，与去年同期相比+0.44pp，维持在稳定水平。

**分业务：主营业务增长稳健，科技创新服务板块受战略调整影响下滑。**新材料产业/创新基地平台服务/科技创新运营服务/数字经济业务分别实现收入 7.67/2.86/0.44/0.12 亿元，分别同比+13%/+23%/-38%/-16%。公司主营的与化妆品包装相关的新材料业务，以及与以涵盖“孵化器—加速器—产业园”的全品类空间载体为依托的创新基地平台服务业务稳健增长。科技创新服务板块的体系推广业务较去年同期出现下滑，主要系公司对该业务进行了战略调整，将体系推广收益逐步调整为创新服务+产业培育的合作模式，谋求各区域公司长期的产业发展收益。

**风险提示：**疫情反复多次冲击；原材料价格波动；投资项目收益不及预期。

**投资建议：**看好公司传统业务稳健性及科创业务投后效果逐渐显现。我们上调对公司的盈利预测，预计 2022-2024 年净利润分别为 6.39/7.45/8.89 亿元，同比增长 1.3%/16.5%/19.4%。维持“买入”评级和 12.81~13.35 元的合理估值区间，合理估值对应 2023 年 20.6-21.5x PE。

### 盈利预测和财务指标

|              | 2020  | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)    | 2,184 | 3,009 | 3,375 | 3,950 | 4,610 |
| (+/-%)       | 1.6%  | 37.8% | 12.2% | 17.0% | 16.7% |
| 净利润(百万元)     | 588   | 631   | 639   | 745   | 889   |
| (+/-%)       | 9.6%  | 7.2%  | 1.3%  | 16.5% | 19.4% |
| 每股收益(元)      | 0.49  | 0.52  | 0.53  | 0.62  | 0.73  |
| EBIT Margin  | 12.6% | 16.0% | 14.9% | 14.9% | 15.1% |
| 净资产收益率 (ROE) | 10.1% | 9.8%  | 9.2%  | 9.9%  | 10.8% |
| 市盈率 (PE)     | 16.7  | 15.6  | 15.4  | 13.2  | 11.1  |
| EV/EBITDA    | 30.4  | 21.3  | 32.5  | 25.6  | 22.6  |
| 市净率 (PB)     | 1.68  | 1.53  | 1.42  | 1.31  | 1.20  |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

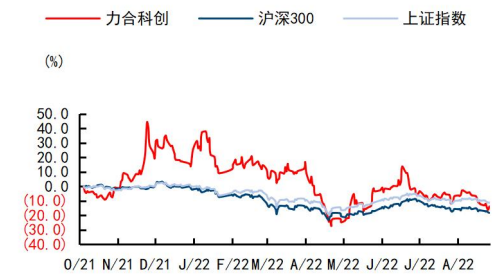
#### 轻工制造·包装印刷

证券分析师：丁诗洁 联系人：刘佳琪  
 0755-81981391 010-88005446  
 dingshijie@guosen.com.cn liujiaqi@guosen.com.cn  
 S0980520040004

#### 基础数据

|             |                 |
|-------------|-----------------|
| 投资评级        | 买入(维持)          |
| 合理估值        | 12.81 - 13.35 元 |
| 收盘价         | 8.34 元          |
| 总市值/流通市值    | 10100/5571 百万元  |
| 52 周最高价/最低价 | 15.30/6.92 元    |
| 近 3 个月日均成交额 | 102.33 百万元      |

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《力合科创-002243-2021 年中报点评：服务科技创新，业绩持续向好》——2021-09-09
- 《力合科创-002243-2020 年报和 2021 年一季报点评：注入创新活力，重组协同发展》——2021-05-19
- 《通产丽星-002243-经营业绩小幅波动》——2011-10-21
- 《通产丽星-002243-延伸优势与服务》——2011-09-19
- 《通产丽星-002243-业绩符合预期，下半年成长可期》——2011-08-26

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速



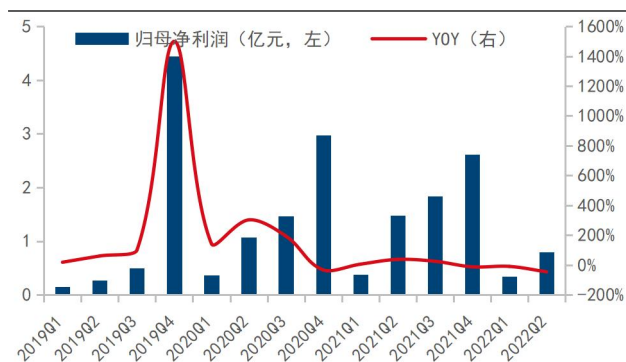
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司扣非归母净利润及增速



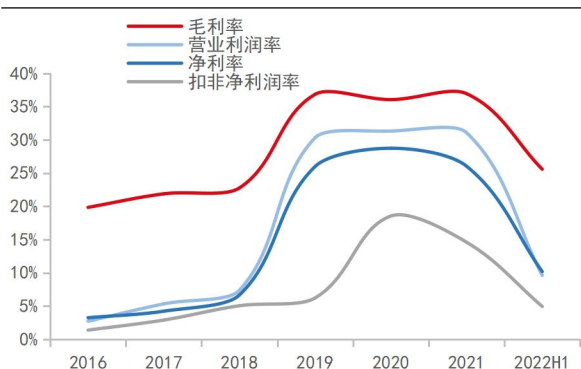
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度扣非归母净利润及增速



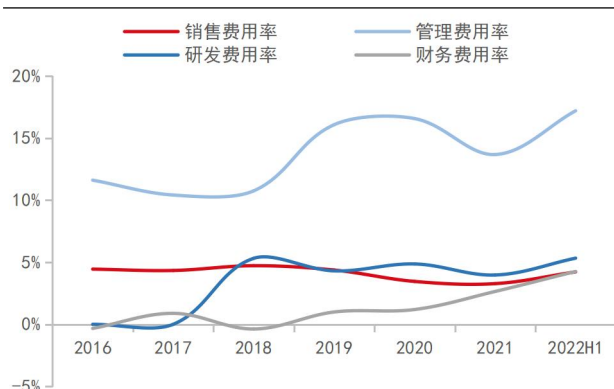
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司利润率水平



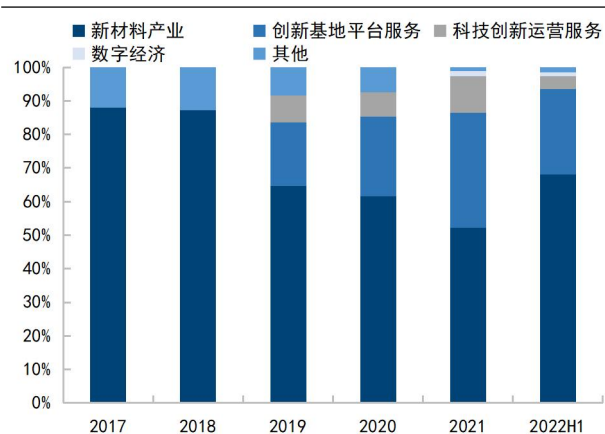
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司费用率水平



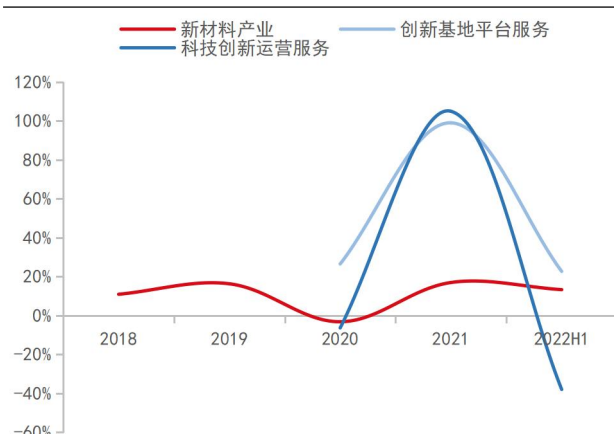
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司品类营收占比



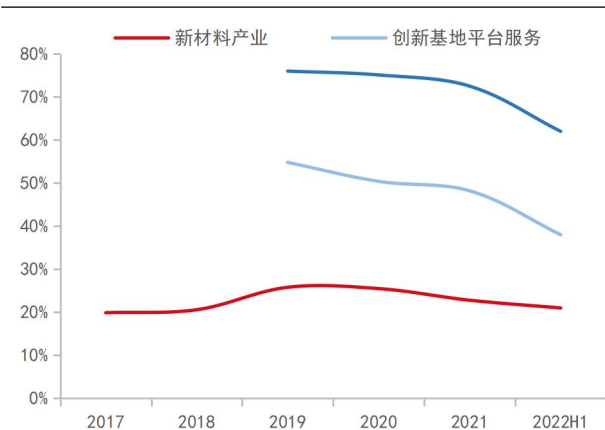
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司品类营收增速



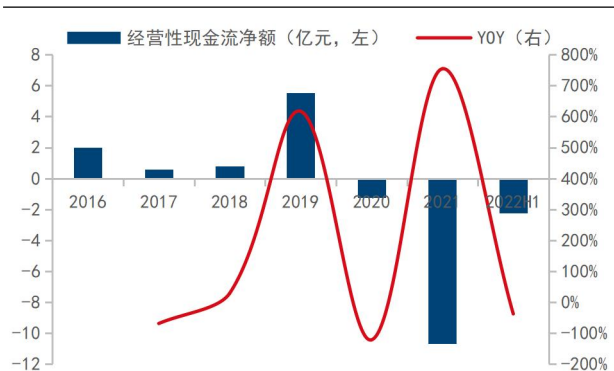
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：公司品类毛利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：公司经营性现金流净额



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 投资建议：看好公司传统业务稳健性及科创业务投后效果逐渐显现

公司主营的传统新材料业务收入增长具有稳定性；科技创新业务方面，公司主动进行业务优化调整，将资源更多地投入到产业端，提高公司未来成长性，短期导致成本和费用端的上涨及盈利水平下滑，基于公司在科技创新服务领域深耕多年的先发优势、资源优势和人才优势，我们看好在园区建设、产业端及项目端的大规模投入后，收益效果逐渐显现。

我们上调对公司的盈利预测，预计 2022-2024 年收入分别为 33.75/39.50/46.10 亿元（2022-2023 前值为 30.88/32.72 亿元），同比增长 12.2%/17.0%/16.7%；净利润分别为 6.39/7.45/8.89 亿元（2022-2023 前值为 6.33/6.91 亿元），同比增长 1.3%/16.5%/19.4%。我们维持“买入”评级和 12.81~13.35 元的合理估值区间，合理估值对应 2023 年 20.6-21.5x PE。

表 1：盈利预测与市场重要数据

|             | 2020  | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)   | 2,184 | 3,009 | 3,375 | 3,950 | 4,610 |
| (+/-%)      | 1.6%  | 37.8% | 12.2% | 17.0% | 16.7% |
| 净利润(百万元)    | 588   | 631   | 639   | 745   | 889   |
| (+/-%)      | 9.6%  | 7.2%  | 1.3%  | 16.5% | 19.4% |
| 每股收益(元)     | 0.49  | 0.52  | 0.53  | 0.62  | 0.73  |
| 经营利润率       | 12.6% | 16.0% | 14.9% | 14.9% | 15.1% |
| 净资产收益率(ROE) | 10.1% | 9.8%  | 9.2%  | 9.9%  | 10.8% |
| 市盈率(PE)     | 16.7  | 15.6  | 15.4  | 13.2  | 11.1  |
| EV/EBITDA   | 30.4  | 21.3  | 32.5  | 25.6  | 22.6  |
| 市净率(PB)     | 1.68  | 1.53  | 1.42  | 1.31  | 1.20  |

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理估算

表 2：可比公司估值

| 公司代码        | 公司名称 | 投资评级 | 收盘价人民币 | EPS  |       |       |       | PE   |       |       |       |
|-------------|------|------|--------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
|             |      |      |        | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 002243      | 力合科创 | 买入   | 8.1    | 0.5  | 0.5   | 0.6   | 0.7   | 15.6 | 15.3  | 13.1  | 11.12 |
| <b>同类公司</b> |      |      |        |      |       |       |       |      |       |       |       |
| 002831      | 裕同科技 | 无评级  | 29.4   | 1.1  | 1.5   | 1.9   | 2.4   | 27.0 | 19.1  | 15.2  | 12.48 |
| 002701      | 奥瑞金  | 无评级  | 4.6    | 0.4  | 0.4   | 0.4   | 0.5   | 12.5 | 13.0  | 11.2  | 9.92  |

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理估算

注：无评级公司盈利预测来自 wind 和彭博一致预期

## 附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元)      |              |              |              |              |              | 利润表 (百万元)          |              |               |              |               |              |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
|                  | 2020         | 2021         | 2022E        | 2023E        | 2024E        |                    | 2020         | 2021          | 2022E        | 2023E         | 2024E        |
| 现金及现金等价物         | 2159         | 2025         | 9392         | 6521         | 6428         | 营业收入               | 2184         | 3009          | 3375         | 3950          | 4610         |
| 应收款项             | 708          | 1160         | 1177         | 1394         | 1671         | 营业成本               | 1397         | 1897          | 2189         | 2558          | 2984         |
| 存货净额             | 1766         | 3376         | 2843         | 3835         | 4669         | 营业税金及附加            | 75           | 119           | 114          | 142           | 165          |
| 其他流动资产           | 118          | 174          | 150          | 206          | 237          | 销售费用               | 75           | 99            | 112          | 129           | 152          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>4987</b>  | <b>6836</b>  | <b>13663</b> | <b>12056</b> | <b>13105</b> | 管理费用               | 264          | 300           | 338          | 392           | 450          |
| 固定资产             | 1540         | 1608         | 1853         | 2145         | 2382         | 研发费用               | 106          | 119           | 133          | 154           | 176          |
| 无形资产及其他          | 220          | 306          | 293          | 281          | 269          | 财务费用               | 26           | 80            | 89           | 98            | 97           |
| 投资性房地产           | 1917         | 2976         | 2976         | 2976         | 2976         | 投资收益               | 301          | 177           | 190          | 222           | 259          |
| 长期股权投资           | 1902         | 1887         | 1887         | 1887         | 1887         | 资产减值及公允价值变动        | 110          | 281           | 128          | 137           | 160          |
| <b>资产总计</b>      | <b>10566</b> | <b>13613</b> | <b>20672</b> | <b>19345</b> | <b>20619</b> | 其他收入               | 251          | 644           | 347          | 378           | 440          |
| 短期借款及交易性金融负债     | 523          | 866          | 3000         | 500          | 500          | 营业利润               | 684          | 935           | 808          | 941           | 1124         |
| 应付款项             | 359          | 761          | 716          | 869          | 1089         | 营业外净收支             | 21           | (4)           | (3)          | (4)           | (5)          |
| 其他流动负债           | 913          | 925          | 1213         | 1464         | 1629         | <b>利润总额</b>        | <b>704</b>   | <b>930</b>    | <b>805</b>   | <b>937</b>    | <b>1120</b>  |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1794</b>  | <b>2552</b>  | <b>4929</b>  | <b>2833</b>  | <b>3217</b>  | 所得税费用              | 77           | 147           | 121          | 141           | 168          |
| 长期借款及应付债券        | 1306         | 2341         | 6341         | 6341         | 6341         | 少数股东损益             | 39           | 152           | 45           | 52            | 62           |
| 其他长期负债           | 519          | 896          | 1046         | 1196         | 1346         | <b>归属于母公司净利润</b>   | <b>588</b>   | <b>631</b>    | <b>639</b>   | <b>745</b>    | <b>889</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>1825</b>  | <b>3237</b>  | <b>7387</b>  | <b>7537</b>  | <b>7687</b>  | <b>现金流量表 (百万元)</b> |              |               |              |               |              |
| <b>负债合计</b>      | <b>3619</b>  | <b>5789</b>  | <b>12316</b> | <b>10370</b> | <b>10905</b> | 净利润                | 588          | 631           | 639          | 745           | 889          |
| 少数股东权益           | 1099         | 1398         | 1432         | 1470         | 1516         | 资产减值准备             | 31           | (2)           | 5            | 5             | 5            |
| 股东权益             | 5848         | 6426         | 6924         | 7505         | 8199         | 折旧摊销               | 167          | 252           | 180          | 201           | 220          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>10566</b> | <b>13613</b> | <b>20672</b> | <b>19345</b> | <b>20619</b> | 公允价值变动损失           | (110)        | (281)         | (128)        | (137)         | (160)        |
| <b>关键财务与估值指标</b> |              |              |              |              |              | 财务费用               | 26           | 80            | 89           | 98            | 97           |
| 每股收益             | 0.49         | 0.52         | 0.53         | 0.62         | 0.73         | 营运资本变动             | (525)        | (2388)        | 939          | (706)         | (603)        |
| 每股红利             | 0.11         | 0.16         | 0.12         | 0.14         | 0.16         | 其它                 | (0)          | 109           | 28           | 34            | 41           |
| 每股净资产            | 4.83         | 5.31         | 5.72         | 6.20         | 6.77         | <b>经营活动现金流</b>     | <b>151</b>   | <b>(1680)</b> | <b>1663</b>  | <b>140</b>    | <b>392</b>   |
| ROIC             | 6%           | 6%           | 6%           | 7%           | 8%           | 资本开支               | 0            | (591)         | (290)        | (348)         | (289)        |
| ROE              | 10%          | 10%          | 9%           | 10%          | 11%          | 其它投资现金流            | (203)        | 135           | 0            | 0             | 0            |
| 毛利率              | 36%          | 37%          | 35%          | 35%          | 35%          | <b>投资活动现金流</b>     | <b>(823)</b> | <b>(440)</b>  | <b>(290)</b> | <b>(348)</b>  | <b>(289)</b> |
| EBIT Margin      | 13%          | 16%          | 15%          | 15%          | 15%          | 权益性融资              | (2)          | 115           | 0            | 0             | 0            |
| EBITDA Margin    | 20%          | 24%          | 20%          | 20%          | 20%          | 负债净变化              | (36)         | 419           | 0            | 0             | 0            |
| 收入增长             | 2%           | 38%          | 12%          | 17%          | 17%          | 支付股利、利息            | (131)        | (188)         | (141)        | (164)         | (196)        |
| 净利润增长率           | 10%          | 7%           | 1%           | 17%          | 19%          | 其它融资现金流            | 1224         | 1410          | 2134         | (2500)        | 0            |
| 资产负债率            | 45%          | 53%          | 67%          | 61%          | 60%          | <b>融资活动现金流</b>     | <b>888</b>   | <b>1987</b>   | <b>5993</b>  | <b>(2664)</b> | <b>(196)</b> |
| 息率               | 1.3%         | 1.9%         | 1.4%         | 1.7%         | 2.0%         | <b>现金净变动</b>       | <b>216</b>   | <b>(133)</b>  | <b>7367</b>  | <b>(2872)</b> | <b>(93)</b>  |
| P/E              | 16.7         | 15.6         | 15.4         | 13.2         | 11.1         | 货币资金的期初余额          | 1943         | 2159          | 2025         | 9392          | 6521         |
| P/B              | 1.7          | 1.5          | 1.4          | 1.3          | 1.2          | 货币资金的期末余额          | 2159         | 2025          | 9392         | 6521          | 6428         |
| EV/EBITDA        | 30.4         | 21.3         | 32.5         | 25.6         | 22.6         | 企业自由现金流            | 0            | (2321)        | 1255         | (354)         | (81)         |
|                  |              |              |              |              |              | 权益自由现金流            | 0            | (492)         | 3314         | (2936)        | (163)        |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测



## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 类别         | 级别 | 说明                         |
|------------|----|----------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场指数 20%以上           |
|            | 增持 | 股价表现优于市场指数 10%-20%之间       |
|            | 中性 | 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|            | 卖出 | 股价表现弱于市场指数 10%以上           |
| 行业<br>投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场指数 10%以上         |
|            | 中性 | 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|            | 低配 | 行业指数表现弱于市场指数 10%以上         |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032