

力合科创 (002243)

证券研究报告

2022年06月29日

立足“科创服务”+“新材料产业”双主业，科创业务资源优势显著

立足“科创服务”+“新材料产业”，构建科技创新平台。公司原名通产丽星，经2019年与力合科创集团重组后，确立“科技创新服务+新材料产业”双主业经营模式。公司背靠深圳国资委，2021年公司营业收入30.1亿元，同比+38%，归母净利润6.3亿元，同比+7.2%。公司新材料传统主业主要包括软管、灌装、注塑和吹塑，涉及领域为化妆品、日用品、保健品及食品塑料包装，2021年新材料行业收入15.73亿元，同比+16.87%，2006-2021年新材料行业CAGR 10.8%；科创业务营收占比快速提升，由2019年的27%提升至2021年的45%，2021年毛利占比为66%，为公司主要盈利来源。

科创服务：集聚技术、载体、人才、资金四大要素，竞争优势显著。2017年之前力合科创以投资孵化收益为主，2018年后收入以基础孵化、体系推广、园区载体三大业务为主，投资收益为补充。目前，力合科创已在全国拥有科技创新中心与产业基地37个，其中国家级科技企业孵化器和众创空间9个。此外，公司与深圳清华大学研究院在美洲、欧洲、以色列、日本等地共同建立了7大海外创新中心。力合科创累计投资高科技企业近500家。累计孵化服务企业3100多家，培育上市公司27家、新三板挂牌企业50多家、国家高新技术企业300多家以及200多个海归明星科技项目。

化妆品包装：通产丽星为中国化妆品新材料包装领域龙头企业。公司与宝洁、欧莱雅、联合利华、雅诗兰黛等国际知名品牌商建立战略合作伙伴关系，同时为百雀羚、蓝月亮等优质民族品牌商提供包装整体解决方案。

力合云记研发的自消杀抗病毒功能材料具备长效、安全和广谱有效性优势，应用领域广泛，解决了新冠病毒“环境传人”的问题。截止2022年5月，首批1000套应用“自消杀抗病毒功能材料”的“智能核酸采样亭”已投产。此外，力合科创在数字经济领域加速布局，在大数据领域，力合报业大数据中心致力于打造粤港澳大湾区大数据产业服务平台；在智慧城市领域，数云科际致力为新型智慧城市提供先进的建筑/设施数字化解决方案和建筑行业数字化治理解决方案。

盈利预测与估值：公司全资通产丽星为中国化妆品新材料包装领域龙头企业，2019年公司通过并购新增科技服务业务，收入结构为以基础孵化、体系推广、园区载体三大业务为主，投资收益为补充，力合云记研发自消杀抗病毒功能材料，此外，公司加速布局数字经济，公司成长空间广阔。我们预计2022-2024年营业收入34亿元/39亿元/44亿元，分别同比+15%/+14%/+13%，预计归母净利润7.2亿元/8.1亿元/9.0亿元，同比+14%/+12%/+11%。首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险，原材料价格波动风险，业务汇率波动风险，大客户回款风险，人才流失风险

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,183.74	3,008.55	3,447.04	3,921.28	4,425.37
增长率(%)	1.59	37.77	14.57	13.76	12.86
EBITDA(百万元)	959.80	1,312.85	1,162.85	1,321.09	1,396.02
净利润(百万元)	588.19	630.79	717.87	805.28	896.71
增长率(%)	9.65	7.24	13.81	12.18	11.35
EPS(元/股)	0.49	0.52	0.59	0.67	0.74
市盈率(P/E)	21.75	20.29	17.82	15.89	14.27
市净率(P/B)	2.19	1.99	1.82	1.66	1.51
市销率(P/S)	5.86	4.25	3.71	3.26	2.89
EV/EBITDA	12.48	10.15	7.95	9.53	6.09

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	美容护理/化妆品
6个月评级	增持(首次评级)
当前价格	10.57元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,210.60
流通A股股本(百万股)	667.75
A股总市值(百万元)	12,796.09
流通A股市值(百万元)	7,058.17
每股净资产(元)	5.34
资产负债率(%)	42.18
一年内最高/最低(元)	15.30/6.92

作者

范张翔 分析师
SAC执业证书编号：S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

周颖婕 分析师
SAC执业证书编号：S1110521060002
zhouyingjie@tfzq.com

王月 联系人
wangyue@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

内容目录

1. 立足“科创服务”+“新材料产业”，构建科技创新平台	5
1.1. 发展历程：公司传统包装为主，2019 年新增科创服务业务	5
1.2. 股权结构：背靠深圳国资委，深圳清华大学研究院助力科技成果转化	5
1.3. 财务分析：2021 年营收同比+38%，受益科创业务成长	6
1.4. 业务结构：科创服务业务为公司目前主要盈利来源	7
2. 自消杀抗病毒功能材料：具备长效、安全和广谱有效性优势，应用领域广泛	9
2.1. 力合云记：力合科创子公司，专注复合纳米材料研发	9
2.2. 自消杀抗病毒功能材料包括水性自消杀成膜剂和自消杀抗病毒薄膜两类产品	9
2.3. 阻断新冠病毒“环境传人”路径，新冠病毒杀灭率高达 99.69%	10
2.4. 实现产业化，应用场景分为公共场所和防护服等抗疫物资两类	11
2.5. 力合云记与微空间联手打造智能核酸采样亭，首批 1000 套已批量投产	12
3. 科创服务：集聚技术、载体、人才、资金四大要素，竞争优势显著	13
3.1. 力合发展历程：目前收入结构以基础孵化、体系推广、园区载体三大业务为主，投资收益为补充	13
3.2. 科创服务盈利模式：集聚技术、载体、人才、资金四大要素，构建“平台经济”模式	14
3.2.1. 创新基地平台服务：科技创新孵化服务体系之“载体”	14
3.2.2. 科技创新运营服务：科技创新孵化服务体系之“人才”“技术”及“整合系统”	16
3.2.3. 投资孵化服务：科技创新孵化服务体系之“资金”	18
3.3. 产业链：力合科创处于产业链中游，构建创新生态圈	19
3.4. 科技服务行业分类：主要分为高新技术园区、孵化器及众创空间等	20
4. 化妆品包装：通产丽星为中国化妆品新材料包装领域龙头企业	20
4.1. 包装材料生产及回收：具体包括软管类产品、吹塑类产品、注塑类产品	21
4.2. 化妆品灌装：提供一站式解决方案，与知名品牌商深度合作	21
4.3. 力合厚浦：自主研发喷雾热解法制备三元正极材料前驱体技术，基础材料领域重大创新	22
5. 数字化经济：加速布局数字经济，政策保驾护航	22
5.1. 力合报业大数据中心（深圳）：大数据中心+大数据产业园，打造粤港澳大湾区大数据产业服务平台	23
5.2. 数云科际：智慧城市“数据管家”，为新型智慧城市提供先进建筑/设施数字化解决方案和建筑行业数字化治理解决方案	24
5.3. 国务院印发《国务院关于加强数字政府建设的指导意见》，明确七方面重点任务	24
6. 盈利预测	26
7. 风险提示	27

图表目录

图 1: 公司股权结构 (截止 2022Q1)	5
图 2: 2005-2022Q1 公司营业收入及 yoy (亿元, %)	6
图 3: 2005-2022Q1 公司归母净利润及 yoy (亿元, %)	6
图 4: 2005-2022Q1 公司毛利率、净利率 (%)	6
图 5: 2005-2022Q1 公司杜邦分析 (%)	6
图 6: 2005-2020 年公司包装业务分产品拆分 (亿元)	7
图 7: 2009-2020 年分产品营收占比 (%)	7
图 8: 2005-2021 年公司分品类拆分 (亿元)	7
图 9: 2009-2021 年分产品营收占比 (%)	7
图 10: 2021 年公司分品类毛利占比 (%)	8
图 11: 水性自消杀成膜剂应用领域	9
图 12: 自消杀抗病毒薄膜	9
图 13: 自消杀抗病毒薄膜应用领域	9
图 14: “环境抗体” 灭病毒机理	10
图 15: 自消杀抗病毒功能材料	10
图 16: “环境抗体” 助力阻断病毒 “环境传人” 途径	12
图 17: “环境抗体” 助力阻断病毒 “环境传人” 途径	12
图 18: 智能核酸采样亭	12
图 19: 自消杀抗病毒功能材料	12
图 20: 力合科创发展历程	13
图 21: 力合科创集聚创新链条上的技术、载体、人才、资金四大要素, 形成 “平台经济” 模式	14
图 22: 公司依托各园区, 为入驻企业提供一揽子孵化服务, 各项服务形成合力, 促进企业发展	15
图 23: 公司自主研发 “紫荆” 企业服务线上平台	15
图 24: 国内共 37 个科技创新中心与产业基地	15
图 25: 创新基地案例	15
图 26: 全球 7 个海外创新中心	16
图 27: 全球 7 个海外创新中心	16
图 28: “产学研资” 一体化高端教育平台	18
图 29: 华润商学院具备产业资源和国际教育资源	18
图 30: 战略投资+全要素创新科技服务	19
图 31: 全周期投资孵化服务体系	19
图 32: 力合科创自有研发机构	19
图 33: 深圳清华大学研究院新兴产业重点研究院	19
图 34: 力合厚浦湘潭基地效果图	22
图 35: 力合报业大数据中心 (深圳)	23
图 36: 力合报业 ECC 监测中心	23

图 37: 力合报业机房模块	23
表 1: 公司发展历程	5
表 2: 2019-2020 年公司细分产品分拆 (亿元)	8
表 3: 水性自消杀成膜剂分为水性单组份透明涂层 (ABVP-T-001) 和水性双组份透明涂层 (ABVP-T-002)	9
表 4: 自消杀抗病毒功能材料具有五大优势	11
表 5: 力合科创在成立之初承担了深圳清华大学研究院科技成果转化主要职能	13
表 6: 公司创新基地平台服务下细分业务	14
表 7: 公司的产业咨询业务与体系推广业务是一个相辅相成、互相促进的整体	17
表 8: 力合科创经典服务案例	18
表 9: 创新创业服务行业不同的载体类型	20
表 10: 三大产业基地	21
表 11: 《国务院关于加强数字政府建设的指导意见》明确七方面重点任务	24
表 12: 盈利预测	26

1. 立足“科创服务”+“新材料产业”，构建科技创新平台

力合科创是深圳清华大学研究院控股的以科技成果转化、科技企业孵化为主业的高科技企业和 A 股上市公司，深圳市投资控股有限公司（世界 500 强）重要成员企业，致力于通过提供一流科创服务、培育一流科技企业，成为创新链与产业链融合发展的先行者。公司原名为通产丽星，经 2019 年与力合科创集团有限公司顺利完成重组后，以“创新链产业链融合发展的领先者”的全新定位，确立了“科技创新服务+新材料产业”双主业的经营模式，**科技创新服务成为公司主要盈利来源。**

力合科创旗下产业链垂直整合的新材料产业（通产丽星科技集团）聚焦大消费、大健康和环保，提供全域全产业链整体解决方案，建立了国家 863 计划材料表面技术工程研发中心、国家认定企业技术中心、国家博士后科研工作站和国家中小企业服务平台，是国际标准化组织和中国标准化委员会机构成员，牵头或参与制订了 20 多项国家和行业标准，产品服务于众多世界 500 强企业，致力于成为碳达峰和碳中和可持续发展引领者。经过多年发展，力合科创在全国科技创新资源富集的核心区域拥有科技创新中心与产业基地 37 个，与深圳清华大学研究院共同在北美、欧洲、以色列、日本等地设立了 7 大海外创新中心；累计孵化服务企业 3100 多家，投资高科技企业近 500 家，培育上市企业 27 家、新三板挂牌企业 50 多家、国家高新技术企业 300 多家以及 200 多个海归明星科技项目。

1.1. 发展历程：公司传统包装为主，2019 年新增科创服务业务

1984 年，深圳石化丽星容器公司成立；1996 年，清华大学与深圳市政府签署协议，合作创办深圳清华大学研究院；1999 年，深圳清华大学研究院创办深圳市清华科技开发有限公司（力合创投前身）；2000 年，第一个创新基地珠海清华科技园奠基；2008 年，公司登陆深圳中小板，简称“通产丽星”，代码 002243；2015 年，组建力合科创集团；2019 年，深圳市通产丽星股份有限公司与力合科创集团有限公司完成重大资产重组；2021 年，深圳市通产丽星股份有限公司更名为深圳市力合科创股份有限公司，简称“力合科创”。

表 1：公司发展历程

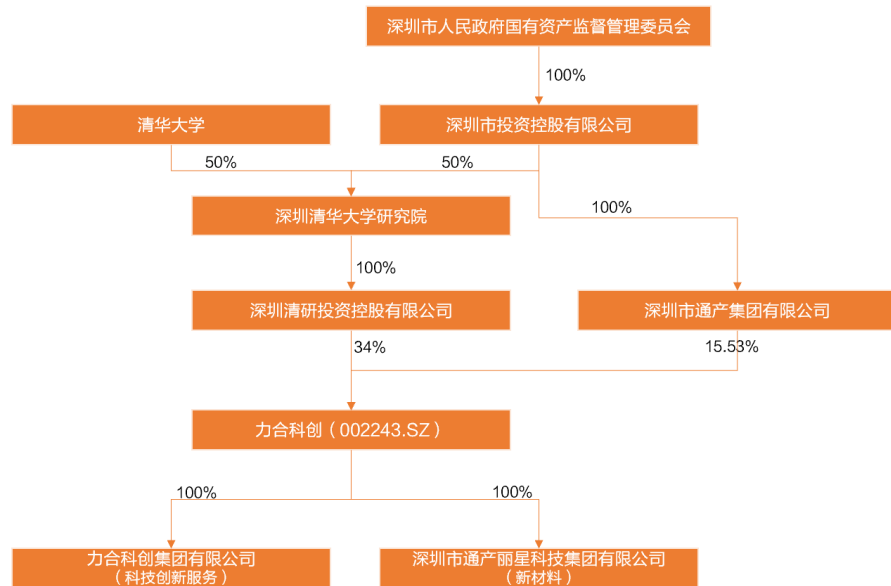
时间	事件
1984	深圳石化丽星容器公司成立。（深圳市通产丽星股份有限公司前身，深圳市投资控股有限公司下属的国有控股企业）
1996	清华大学与深圳市政府签署协议，合作创办深圳清华大学研究院
1999	深圳清华大学研究院创办深圳市清华科技开发有限公司（力合创投前身）
2000	第一个创新基地珠海清华科技园奠基
2008	登陆深圳中小板，简称“通产丽星”，代码 002243
2015	组建力合科创集团：与深圳清华大学研究院共同打造的“产学研深度融合的创新孵化体系”荣获广东省科学技术奖特等奖
2019	深圳市通产丽星股份有限公司与力合科创集团有限公司完成重大资产重组
2021	深圳市通产丽星股份有限公司更名为深圳市力合科创股份有限公司，简称“力合科创”，股票代码 002243

资料来源：公司官网，天风证券研究所

1.2. 股权结构：背靠深圳国资委，深圳清华大学研究院助力科技成果转化

深圳市国资委为公司实控人。公司控股股东为深圳清华大学研究院的全资平台深圳清研投资控股有限公司，实际控制人为深圳市国有资产监督管理委员会。截止 2022Q1，深圳清研投资控股有限公司和深圳市通产集团有限公司分别持有公司 34%和 15.53%股份。深圳清华大学研究院，是深圳市政府和清华大学于 1996 年 12 月共建的、以企业化方式运作的事业单位，其战略目标为“服务于清华大学的科技成果转化、服务于深圳的社会经济发展”。

图 1：公司股权结构（截止 2022Q1）

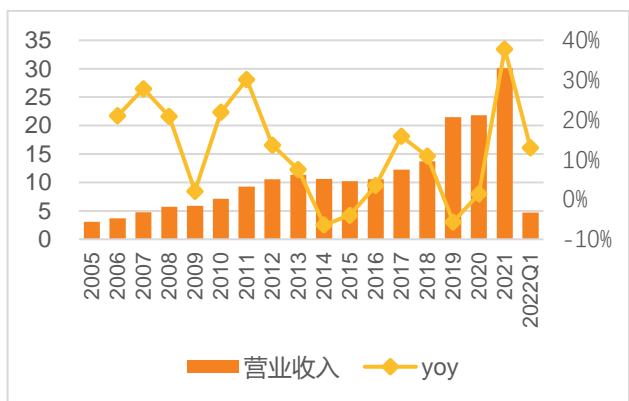


资料来源：公司官网，Wind，公司公告，天风证券研究所

1.3. 财务分析：2021 年营收同比+38%，受益科创业务成长

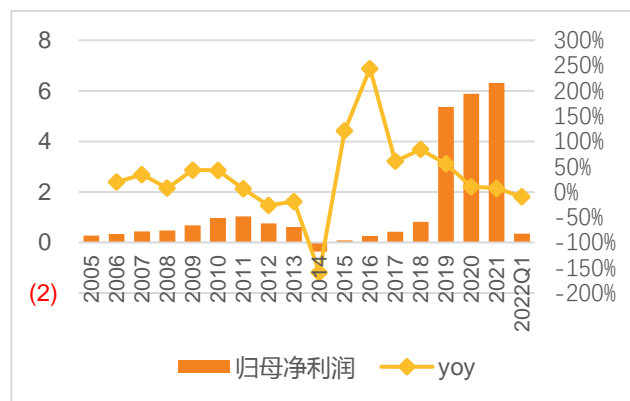
2021 年公司营业收入 30.1 亿元，同比+38%，归母净利润 6.3 亿元，同比+7.2%，主要受益于公司科技创新运营能力提升，公司的园区载体销售和基础孵化服务等业务同比增长。此外，公司在提供科技创新服务过程中，持续增强投资孵化服务能力，促进了投资孵化企业的成长和增值，公司的公允价值变动收益同比增幅较大。同时，公司科技创新服务体系显成效，公司管理的创业投资基金业绩奖励收入提升，带动经营业绩实现增长。

图 2：2005-2022Q1 公司营业收入及 yoy (亿元，%)



资料来源：Wind，天风证券研究所

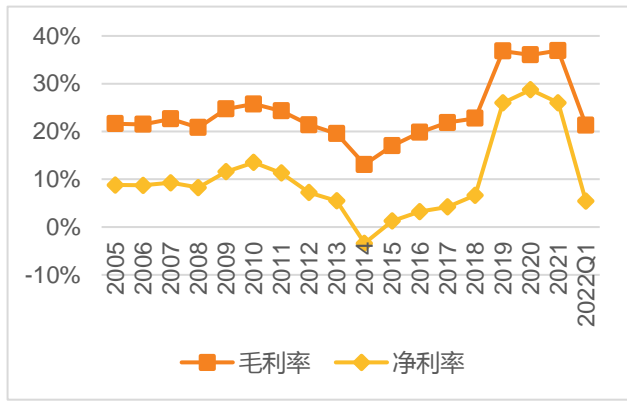
图 3：2005-2022Q1 公司归母净利润及 yoy (亿元，%)



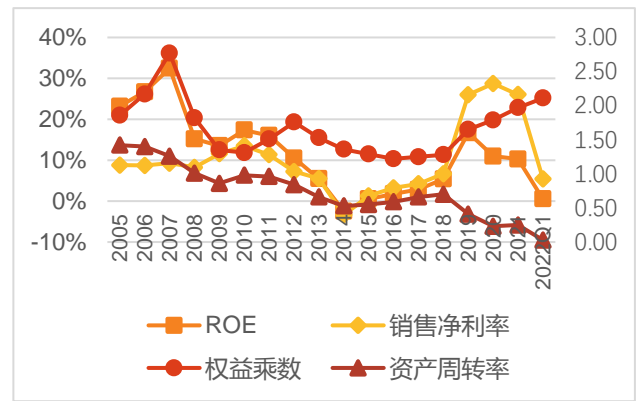
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2005-2022Q1 公司毛利率、净利率 (%)

图 5：2005-2022Q1 公司杜邦分析 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

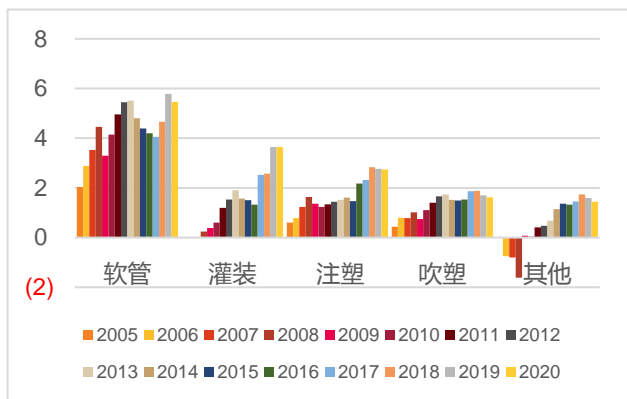


资料来源: Wind, 天风证券研究所

1.4. 业务结构：科创服务业务为公司目前主要盈利来源

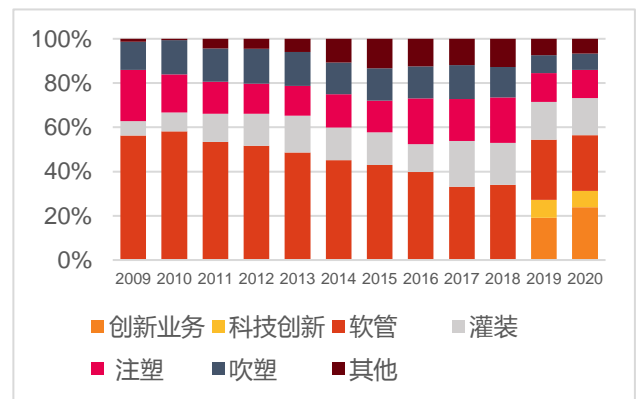
传统主业绩稳定，21 年科技创新和创新业务毛利占比提升至 66%。公司新材料行业为公司原传统主业，主要包括软管、灌装、注塑和吹塑，涉及领域为化妆品、日用品、保健品及食品塑料包装，2021 年新材料行业收入 15.73 亿元，同比+16.87%，2006-2021 年新材料行业 CAGR 10.8%；科技创新及创新业务营收占比快速提升，由 2019 年的 27%提升至 2021 年的 45%，2021 年毛利占比为 66%，已经成为公司主要的盈利来源。

图 6：2005-2020 年公司包装业务分产品拆分（亿元）



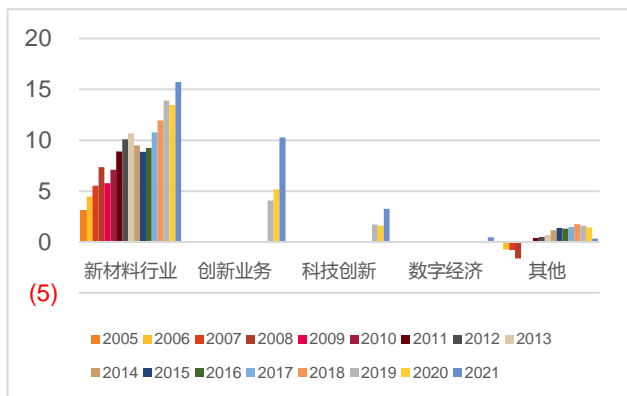
资料来源: Wind, 天风证券研究所；2019、2020 年图表中未显示科技创新和创新业务

图 7：2009-2020 年分产品营收占比（%）



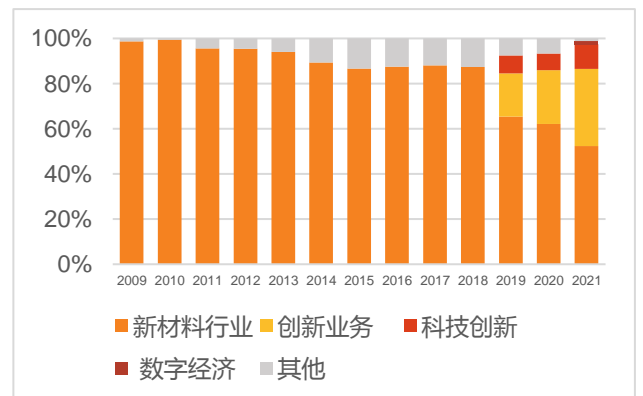
资料来源: Wind, 天风证券研究所；2020 年之前年报口径

图 8：2005-2021 年公司分品类拆分（亿元）



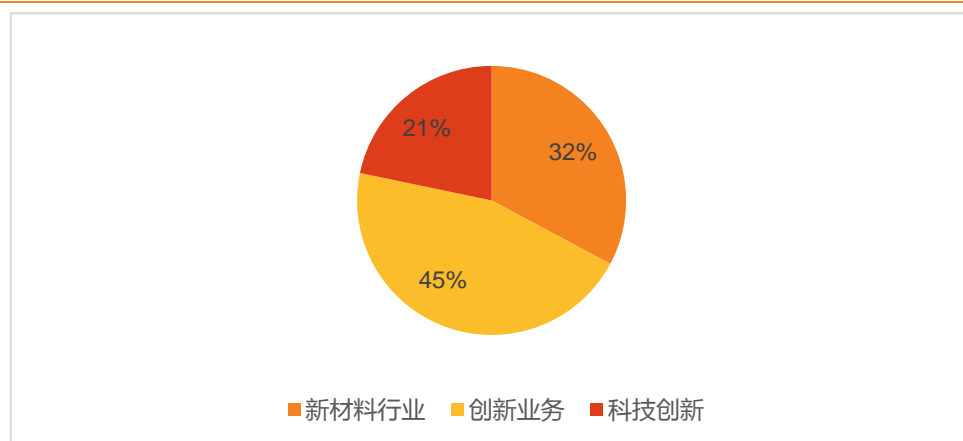
资料来源: Wind, 天风证券研究所；新材料行业为公司包装业务，包括软管、灌装、注塑和吹塑

图 9：2009-2021 年分产品营收占比（%）



资料来源: Wind, 天风证券研究所；2021 年年报口径

图 10: 2021 年公司分品类毛利占比 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 2: 2019-2020 年公司细分产品分拆 (亿元)

	2019	2020
创新业务	4.08	5.17
园区产业载体销售	1.74	2.79
创业服务类—基础孵化器	1.99	1.91
园区运营	0.35	0.47
科技创新	1.71	1.60
推广服务	1.26	1.28
人才培养收入	0.44	0.31
新材料行业	13.91	13.46
软管	5.79	5.46
灌装	3.65	3.64
注塑	2.77	2.74
吹塑	1.70	1.62
其他	1.59	1.44

资料来源: Wind, 天风证券研究所

2. 自消杀抗病毒功能材料：具备长效、安全和广谱有效性优势，应用领域广泛

2.1. 力合云记：力合科创子公司，专注复合纳米材料研发

力合云记是一家位于深圳的新材料公司，专注于新型复合纳米材料的研发、生产和销售。2018年1月，公司诞生于深圳清华大学研究院光电新材料研发中心，公司名为深圳市云记科技有限公司；2021年11月，深圳力合科创股份有限公司（简称力合科创，股票代码002243）通过旗下公司持有云记科技公司股权，公司正式更名为深圳市力合云记新材料有限公司。力合云记历经10余年的技术沉淀，在复合纳米材料领域积累了多项专利技术成果，在研发过程中，公司发现一种纳米复合材料对病毒、细菌有极好的杀灭效果，用于解决新冠“环境传人”问题。

2.2. 自消杀抗病毒功能材料包括水性自消杀成膜剂和自消杀抗病毒薄膜两类产品

“环境抗体”——自消杀抗病毒功能材料主要包括以下两类产品：

- 1) **水性自消杀成膜剂**：水性自消杀成膜剂分为水性单组份透明涂层（ABVP-T-001）和水性双组份透明涂层（ABVP-T-002），适用于不同的环境表面。水性自消杀成膜剂可广泛应用于人流密集的机场、高铁、地铁、影院、商超、码头、口岸、酒店、学校等场所。
- 2) **自消杀抗病毒薄膜**：自消杀抗病毒薄膜适用于电梯按键、触摸屏、桌面、台面。施工极其便捷、易于更换维修。在医院、酒店、商超、办公楼、住宅楼均可按需使用。

表 3：水性自消杀成膜剂分为水性单组份透明涂层（ABVP-T-001）和水性双组份透明涂层（ABVP-T-002）

产品名称	产品型号	型号描述	适用领域
水性自消杀成膜剂	水性单组份透明涂层	ABVP-T-001	适用于门把手、电梯按键等金属物体、板材桌面等各类家具等表面，形成透明抗菌抗病毒涂层（不适用于透明玻璃场景）
	水性双组份透明涂层（配有单独包装）	ABVP-T-002	适用于玻璃、塑料、各类家具、金属等表面，形成透明抗菌抗病毒涂层

资料来源：力合云记微信公众号，天风证券研究所

图 11：水性自消杀成膜剂应用领域



资料来源：力合云记微信公众号，天风证券研究所

图 12：自消杀抗病毒薄膜

图 13：自消杀抗病毒薄膜应用领域



资料来源：力合云记微信公众号，天风证券研究所



电梯



触摸屏



玻璃表面



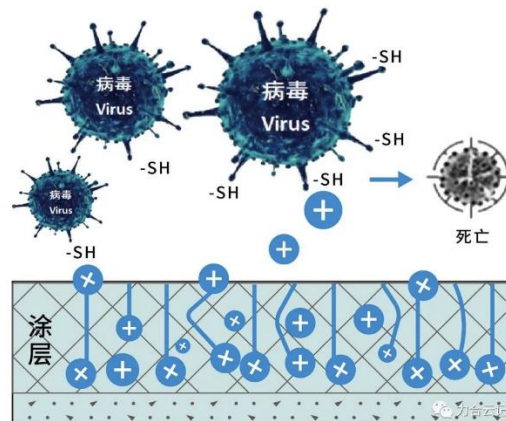
台面 力合云记

资料来源：力合云记微信公众号，天风证券研究所

2.3. 阻断新冠病毒“环境传人”路径，新冠病毒杀灭率高达 99.69%

自消杀抗新冠病毒功能材料特殊结构使得物体表面具有“环境抗体”，阻断新冠病毒“环境传人”路径。“自消杀抗病毒功能材料”由深圳清华大学研究院光电新材料研发中心经过多年研发而成，该技术所属公司为深圳市云记科技有限公司（简称云记科技）。力合云记研发的自消杀抗病毒功能材料，主要产品包括水性自消杀成膜剂和自消杀抗病毒薄膜，在无外力破坏下具备一年以上的有效期。自消杀抗新冠病毒功能材料由复合金属及金属氧化物与高分子化合物杂化形成，其特殊的结构让纳米材料释放带正电荷的阳离子，到达物体表面。该材料让物体表面如同有了“环境抗体”：当没有病原体时材料就处于“待机”的状态；一旦表面出现新冠病毒这样的病原体，阳离子就马上到达表面，使病毒蛋白质外壳上含硫蛋白酶失去功能，达到自消杀和防护效果。

图 14：“环境抗体”灭病毒机理



资料来源：力合云记微信公众号，天风证券研究所

自消杀抗新冠病毒功能材料模拟新冠疫苗作用机制，新冠病毒杀灭率高达 99.69%，且具备广谱杀菌杀病毒效果。经实验室及第三方检测机构检测，自消杀抗新冠病毒功能材料对新冠病毒的杀灭效率达到 99.69%；经其涂覆过的表面，可达到 I 类环境洁净手术部的卫生标准。此外，经过 P3 实验室等机构检测表明，自消杀抗新冠病毒功能材料有着广谱杀菌杀病毒效果，该材料对 H1N1 病毒、金黄色葡萄球菌、大肠杆菌、白色念珠菌、流感病毒、手足口病毒等有杀灭率大于 99.99% 的表现，在 -20℃ 冷链运输环境中杀灭率大于 96%。

图 15：自消杀抗病毒功能材料



资料来源：公司官网，天风证券研究所

2022 年 3 月，深圳市科技创新委员会印发《关于强化科技支撑抗疫，助力创新主体发展的若干措施》。《措施》中鼓励前沿科技投入抗疫一线，对应用新技术抗疫的企业、医院、园区、隔离场所等，对相关费用按照总投入的 20%，给予不超过 100 万元的补贴。自消杀抗病毒功能材料作为市科创委征集隔离酒店防疫产品入选的材料类产品，也在本次《措施》支持范围内。

表 4：自消杀抗病毒功能材料具有五大优势

优势	介绍
有效性	具有广谱的杀菌杀病毒能力，抗新冠病毒活性率大于 99%，对 H1N1 病毒、金黄色葡萄球菌、大肠杆菌、白色念珠菌等杀灭效率均大于 99%。
持久性	在无外力致破损的情况下，其抗菌抗病毒功效至少维持一年以上。“环境抗体”具有独特的微纳米网状结构，不易脱落。材料设计阳离子浓度高达 6.02×10^{18} 个/平方米，能覆盖数年使用周期。
耐久性	产品耐摩擦、耐酸、耐碱、耐油、耐紫外线照射。实验证实，耐摩擦性大于 10000 次，紫外照射 240 小时抗菌性能不下降，无外力致损情况下，耐久性可达一年以上。
安全性	无皮肤刺激性、不导电、细胞毒性实验表明符合生物安全性要求。
时效性	立即起效，5 分钟病毒杀灭率可达 60%，30 分钟病毒杀灭率可达 99%。

资料来源：力合云记微信公众号，天风证券研究所

2.4. 实现产业化，应用场景分为公共场所和防护服等抗疫物资两类

具备液体和固体两种形态，应用领域广泛。自消杀抗新冠病毒功能材料主要有液体和固体两种产品形态，不但可广泛用于机场、港口、隔离酒店、医院、学校、集装箱等场景和物品，也可应用于包括触屏保护膜、手套、护目镜、防护服等在内的抗疫相关的消耗性物资。比如该材料可以通过涂刷、覆膜、浸润等多种手段覆盖物体表面，如门把手、按钮、台面、座椅、墙壁和冷链货物包装等，有着广泛的应用前景。此外，深圳市科技创新委员会于 2021 年 10 月发布了《关于征集隔离酒店科技防疫产品的通知》，征集一批已取得相关资质、并已成功应用于相关医疗、防疫单位的科技防疫产品，纳入隔离酒店科技抗疫成果应用动态目录，推荐在隔离酒店应用。自消杀抗病毒功能材料就在征集范围内。

力合云记消毒产品具有长效杀病毒效果，截止 2022 年 4 月签订百万以上订单。目前市面消杀消毒产品仅在施用的时点起效，并不能在施用后形成持续的病毒杀灭效果。力合云记所提供的产品可同时满足长期有效、人体安全、广谱杀毒三方面需求，具有广阔的应用场景。截止 2022 年 4 月，力合云记已签订百万以上订单。自消杀抗病毒功能材料已应用在冬奥会、学校、医院、写字楼、隔离酒店、银行等多个场景，目前仍在积极拓展市场。此外，“水性自消杀成膜剂”的市场参考价格为 100 元/平米，“自消杀抗病毒薄膜”的市场参考价格为 380 元/平米。

图 16：“环境抗体”助力阻断病毒“环境传人”途径



资料来源：深圳政府在线，天风证券研究所；第三方检测机构对涂覆过自消杀抗病毒功能材料的某试点区域进行抽样检测。结果显示，菌落总数（CFU/cm²）≤5，达到 I 类环境洁净手术部的卫生标准

图 17：“环境抗体”助力阻断病毒“环境传人”途径



资料来源：深圳政府在线，天风证券研究所；湾区会展国际酒店涂覆自消杀抗病毒功能材料

2.5. 力合云记与微空间联手打造智能核酸采样亭，首批 1000 套已批量投产

2022 年 5 月，国务院联防联控机制召开电视电话会议提出，为提升监测预警灵敏性，大城市建立 15 分钟核酸“采样圈”，拓宽监测范围和渠道。此外，深圳自 3 月份开始“15 分钟步行核酸服务圈”布局。力合云记联手深圳市微空间建筑科技有限公司，将自消杀抗病毒功能材料应用到该公司智能核酸采样亭建设中。

微空间设计建造的智能核酸采样亭，由中国工程院孟建民院士带头研发，集齐了多项防疫新科技：自消杀抗病毒功能材料（防新冠涂层）；防新冠空气滤芯；免接触感应设计等。截止 2022 年 5 月，首批 1000 套应用了“自消杀抗病毒功能材料”的“智能核酸采样亭”已投产，完成后将投放深圳市场，助力深圳疫情常态化防控工作。

图 18：智能核酸采样亭



资料来源：力合云记微信公众号，天风证券研究所

图 19：自消杀抗病毒功能材料



资料来源：力合云记微信公众号，天风证券研究所

3. 科创服务：集聚技术、载体、人才、资金四大要素，竞争优势显著

3.1. 力合发展历程：目前收入结构以基础孵化、体系推广、园区载体三大业务为主，投资收益为补充

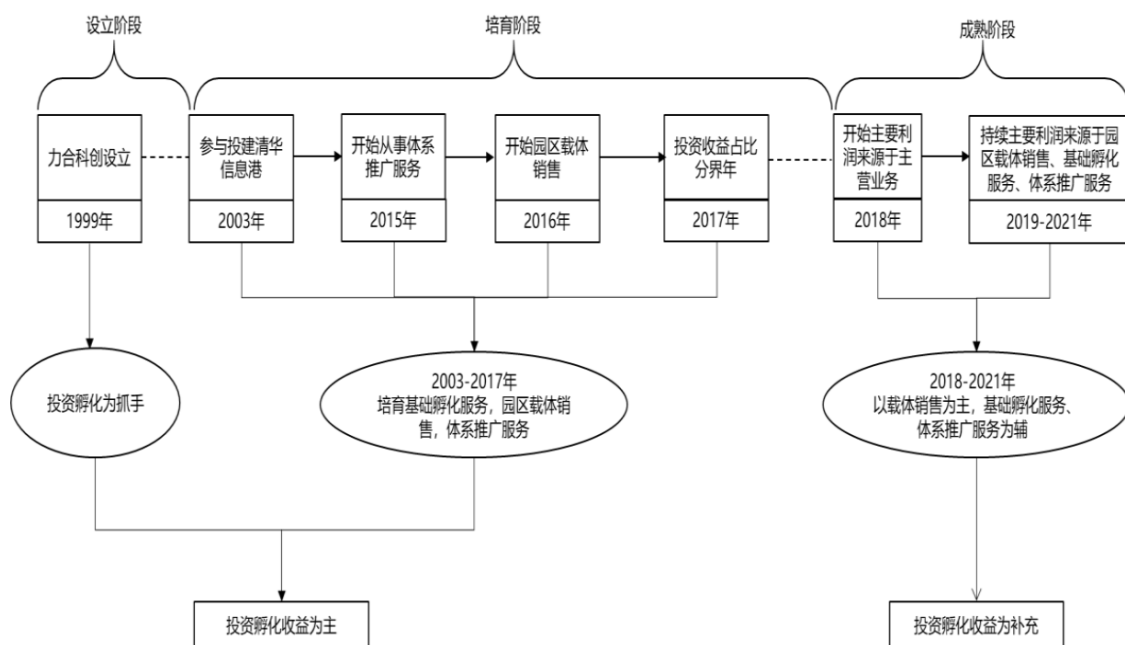
力合科创在成立之初主要承担深圳清华大学研究院科技成果转化的职能，其业务发展经历了设立、培育、成熟三个阶段。在设立阶段，主要以创业投资孵化为抓手，帮助创业企业实现科技成果转化，力合科创并获得投资孵化收益；2003年至2017年为业务培育阶段，在该阶段，力合科创主要培育了基础孵化、体系推广、园区载体三大业务；2018年起，标的公司业务步入成熟阶段，过渡到以基础孵化、体系推广、园区载体三大业务为核心。投资孵化服务虽贯穿力合科创业务发展的始终，随着培育业务的逐步开展，以2017年为投资收益占比分界年，之前以投资孵化收益为主，2018年后公司收入结构保持稳定，收入结构为以基础孵化、体系推广、园区载体三大业务为主，投资收益为补充。

表 5：力合科创在成立之初承担了深圳清华大学研究院科技成果转化的主要职能

时间	发展历程
1996年12月	深圳市政府和清华大学共同组建了深圳清华大学研究院，该机构为国内较早的新型研发机构。
1999年8月	力合科创成立，是研究院科技成果转化市场化落地的执行机构。成立之初，其核心业务为以创业投资为主的创新创业服务，主要为研究院科研项目及研发团队提供孵化资金，帮助其实现科技成果转化，在此过程中，力合科创自身获得投资收益。投资孵化服务贯穿力合科创业务发展的始终。
2003年10月	力合科创参与投建清华信息港，后期开始产生基础孵化服务收入与园区运营服务收入。力合科创在业务发展的探索过程中，逐步建立了“众创空间—孵化器—加速器—科技园区”的空间载体孵化平台体系。
2015年	力合科创利用多年积累的科技创新孵化服务经验，通过与地方政府和大型企业建立合作关系，为区域创新发展和企业转型升级提供解决方案，从而衍生出了科技创新孵化服务体系推广这一新的盈利模式。
2016年	力合科创开始从事园区载体销售业务

资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 20：力合科创发展历程



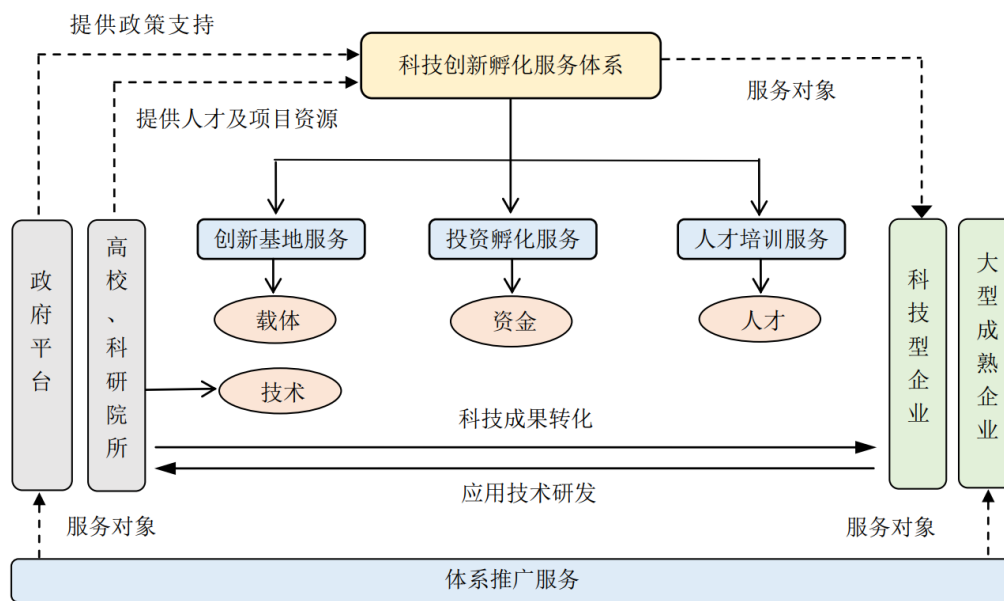
资料来源：公司公告，天风证券研究所

3.2. 科创服务盈利模式：集聚技术、载体、人才、资金四大要素，构建“平台经济”模式

力合科创主营业务收入和投资回报的主要构成包括创新基地平台服务（基础孵化服务、园区载体销售、园区运营服务）、科技创新运营服务（体系推广与产业咨询服务、人才培养服务）和投资孵化服务。

力合科创集聚了创新链条上的技术、载体、人才、资金四大要素，涉及高校、科研机构、企业、地方政府及创新团队等多方主体，形成了一种“平台经济”模式，通过集团平台整合资源、优化配置资源、营造创新发展生态，在这种“平台经济”模式下，力合科创能够吸附多种创新要素和资源，使更多科技成果转化的成功率大大提升，从而进一步反哺平台并推动其寻找、吸引、培育下一批项目，完成“科技成果转化—创新企业成长—创新企业快速发展—企业市场价值实现—再转化新成果”的孵化链条闭环，最终形成创新价值的循环。

图 21：力合科创集聚创新链条上的技术、载体、人才、资金四大要素，形成“平台经济”模式



资料来源：公司公告，天风证券研究所

3.2.1. 创新基地平台服务：科技创新孵化服务体系之“载体”

力合科创提供的创新基地平台服务为不同成长阶段的创新型企业提供包括办公场地、研发生产场地、科技产品展示场地等空间载体，配套设施及与之相关的基础服务，是力合科创的重要收入构成，涵盖基础孵化服务、园区载体销售、园区运营服务三种类型。力合科创已建立涵盖“众创空间—孵化器—加速器—科技园”的创新基地平台，经过多年发展，力合科创已在全国科技创新资源富集的核心城市与区域拥有科技创新中心与产业基地 37 个，其中国家级科技企业孵化器和众创空间 9 个（江苏数字信息产业园（无锡）、力合佛山科技园（南海）、清华科技园（珠海）、力合星空·728 创域、阳江高新区科技企业孵化器、清华信息港（深圳）、力合佛山科技园“U+inno 创业中心”、清华科技园（珠海）“湾区清创空间”、力合星空·蜂巢众创空间）。

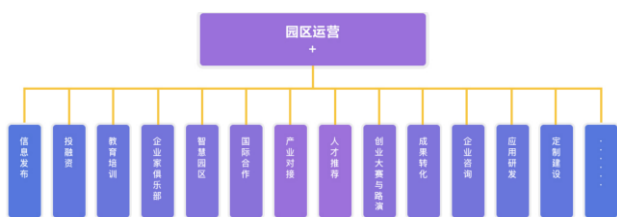
表 6：公司创新基地平台服务下细分业务

盈利模式	具体内容
基础孵化服务	主要针对创业团队或成长初期企业的众创空间、孵化器、加速器及科技园区的租赁及与之相关的配套服务，如科技企业咨询服务、科技政策和项目申报、投融资服务、基础商事对接等服务
园区载体销售	主要针对成长期或成熟型企业销售园区载体，进一步增强与该类企业的粘性
园区运营服务	为创新基地园区企业提供日常运营服务，如物业管理服务、基础水电配套服务等

资料来源：公司公告，天风证券研究所

创新基地平台服务，以空间载体为基础，其中的基础孵化服务与日常运营服务可通过**线上线下两种方式实现**。**线下服务**由各创新基地成立专门的创新服务中心，组建专业的服务队伍，对接和管理园区企业的日常运营服务；**线上服务**方式主要通过力合紫荆科技服务运营平台（紫荆 APP）来完成，平台精选和聚集一批优质服务供应商，以互联网+科技服务为手段，以集中采购服务+线上线下相结合的形式为投资、孵化的企业提供优质的服务，解决了企业在经营过程中找服务难、找服务贵、找服务不可靠的问题，降低了企业的经营成本，助力企业快速成长。

图 22：公司依托各园区，为入驻企业提供一揽子孵化服务，各项服务形成合力，促进企业发展



资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 23：公司自主研发“紫荆”企业服务线上平台



资料来源：公司官网，天风证券研究所

运营平台提供的服务主要为：（1）**科创服务**，包括：科技金融服务、政策申报服务、财税服务、知识产权服务、法律服务、人才服务、风险投资服务、上市服务、产业研究服务、研发平台服务等。上述服务中部分由力合科创自行提供，部分则为对接服务；（2）**园区服务**，包括：入园指南、招商入驻、线上合同、线上账单、线上支付、线上物业服务、线上生活配套服务等等；（3）**企业集采服务**：包括办公用品、办公用水、办公网络、办公设备租赁、办公清洁、办公绿化以及办公福利集采等等；同时，紫荆科技服务平台还为企业提供最新政策速递、各类科创活动速递、企业员工论坛以及文体活动俱乐部等。信息化平台连接了入园企业及服务方，使服务更加高效与便捷。

图 24：国内共 37 个科技创新中心与产业基地



资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 25：创新基地案例



清华信息港（深圳）

2002年1月开始建设运营
信息技术产业孵化基地
国家级科技企业孵化器



清华科技园（珠海）

2001年7月开始建设运营
国家级科技企业孵化器
国家级众创空间
电子信息与大健康创新领航基地



江苏数字信息产业园（无锡）

2008年12月开始建设运营
国家级科技企业孵化器
长三角数字信息高科技产业基地



力合佛山科技园（南海）

2011年12月开始建设运营
国家级科技企业孵化器
国家级众创空间
粤港澳大湾区智能制造示范基地



力合双清创新基地（东莞）

2013年12月开始建设运营
智能制造生态产业链创新基地
广深科技走廊示范服务基地



力合惠州创新基地（仲恺）

2018年4月开始建设运营
致力打造电子信息与智能制造
硬科技领域科技创新服务基地

资料来源：公司官网，天风证券研究所

此外，公司与深圳清华大学研究院在美洲、欧洲、以色列、日本等地共同建立了 7 大海外创新中心，分别是北美创新中心（硅谷）、美东创新中心（波士顿）、英国创新中心（牛津）、以色列创新中心（特拉维夫）、德国创新中心（慕尼黑）、俄罗斯创新中心（莫斯科）、日本创新中心（东京），构建起全球科技创新服务网络；同时，与多家海外创新机构达成合作关系，开展跨境技术转移、跨境投资、跨境加速等业务，成为国际领先的跨境综合科技创新服务平台。

图 26：全球 7 个海外创新中心



资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 27：全球 7 个海外创新中心



资料来源：公司官网，天风证券研究所

3.2.2. 科技创新运营服务：科技创新孵化服务体系之“人才”“技术”及“整合系统”

公司科技创新运营服务包括为客户提供体系推广、产业咨询、人才培养等。

(1) **产业咨询服务**：该服务是指力合科创针对企业自身发展需求，深入研究科技型企

业客户所处的行业及自身发展阶段情况，通过自身对科技产业的理解和服务能力，以深入调研、或与第三方合作等方式为企业的产业发展方向、技术开发方向提供建议及方案。具体包括产业孵化中心会员服务、产业规划、生产线规划等，以及其他需求。

- (2) **体系推广服务**：主要分为两类需求：1) **政府培育高新技术企业需求**：在国家创新驱动发展政策下，为了创造创新氛围、促进地方经济发展，政府会产生高新技术企业培育的需求，在这种情况下，区域政府一般会邀请有科技创新资源与企业聚集能力的机构在当地引入人才、技术、项目、资金等要素，并对高科技企业进行培育与孵化。2) **大型企业转型升级需求**：大型企业在发展过程中会存在转型升级的需求，大量传统产业面临技术迭代、产业转型。典型如地产类企业，在向产业地产转型和承接政府产业园区开发建设项目时，会邀请有产业规划经验以及资源聚集能力的企业协助其开展园区拓展和运营业务。在这种需求下，力合科发挥体系化服务能力，为大型企业的转型升级提供产业咨询规划，为其导入科技与产业资源，培育人才、引进技术等创新要素。
- (3) **人才培养业务**：主要由下属企业力合教育来运营，力合教育自成立至今已成功培养优秀企业家及企业高管 5 万余人。力合教育根据新经济形势下各行业的不同需求，开发了一系列培训课程，课程内容涉及公司治理、高层管理、员工素质等模块，课程类型涵盖技术经纪、工商管理、财务管理、资本运作、产业地产、金融理财、人文修养等。同时，根据个性化需求，力合教育还提供专业的企业内训、管理咨询、案例研究等服务。在必修课程之外，力合教育定期举办“紫荆大讲堂”等高峰论坛，邀请国内外专家学者、成功企业家和各界名人做专题学术报告，帮助学员不断完善自身的知识结构，把握社会经济发展动态，提升组织的运营和管理水平。力合教育的培训服务范围既涵盖了园区内的基础配套培训，又涵盖了园区外培训；既有针对特定需求的定制化培训，又有面对社会大众的标准化培训；既能满足学员提升自我的诉求，又能为创业创新企业输送高水平专业人才。除了提供上述培训服务外，力合教育还创设了“紫荆同学会”，为参与培训的学员及其下属企业创造了良好的沟通与交流平台。

表 7：公司的产业咨询业务与体系推广业务是一个相辅相成、互相促进的整体

业务类别	服务对象	协议类别	核心服务内容
产业咨询业务	园区客户	产业咨询规划科技服务协议	针对客户主营产业进行前期市场调研，并提供《产业发展分析报告》，内容包括但不限于项目定位及策略、客户行业的发展趋势、项目团队编制、具体实施计划等产业资料。
		生产线规划设计科技服务协议	针对客户生产线的实际情况结合厂房结构制作《生产线规划设计方案》，内容包括但不限于厂房 SMT 贴片生产线内部设计和优化布局等方案资料。
		产业创新孵化中心会员服务合同	除了提供园区内的基础孵化服务，如基础商事服务、政策咨询服务、人才对接服务等外，更重要的是能够 提供更多的增值服务，如技术对接服务、产业资源 对接服务、政企交流及国际交流服务。
体系推广带动的园区外大型客户		咨询服务协议	为客户提供产业园项目产业发展规划服务，内容包括但不限于项目可行性咨询服务、项目土地咨询服务、项目战略规划服务、项目概念设计服务、项目园区创新运营体系设计服务、项目园区招商项目编制服务、产业园项目产业链对接策略咨询服务。
		科技服务协议	为客户提供政策咨询服务、产业资源对接服务、高校及科研院所资源对接服务、力合产业平台对接服务、科技成果转化服务、投资项目科技和产业识别咨询服务、基金管理输出服务、孵化器及众创空间运营服务、科技金融服务、国际合作服务。
体系推广服务	园区外大型客户	战略合作协议	为客户提供政府资源对接、高校资源对接、产业规划服务、投资开发服务、产业载体合作运营、投资 业务合作等。
	政府客户	合作协议/服务合同	围绕应用研发、投资孵化、创新基地、人才培养主营业务与客户合作，包

同 括建设和运营孵化器（受托运营）、产业载体、创新基地，合作建立产业基金、天使基金，完成科技成果转化，提供产学研合作服务，聚集人才、企业，营造科技创新氛围等。

资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 28：“产学研”一体化高端教育平台



资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 29：华润商学院具备产业资源和国际教育资源



资料来源：公司官网，天风证券研究所；注：力合科创与华润集团、德勤集团股份有限公司、波士顿咨询公司联合发起华润商学院（香港）有限公司。华润商学院由香港大学经济及工商管理学院帮助筹建

3.2.3. 投资孵化服务：科技创新孵化服务体系之“资金”

力合科创的投资孵化服务除了以资金要素孵化企业外，还通过结合创新基地平台服务、科技创新运营中的各类服务助力企业成长。在为企业提供投资孵化服务的过程中，力合科创除了获取资金投入所带来的收益外，科技创新服务为其带来了更多的增值回报。**投资孵化服务的主要获益方式为通过股权性投资获取投资期内收益、退出投资收益，以及在提供服务的过程中获得的部分服务性收益。**

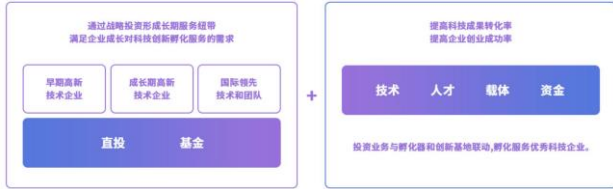
表 8：力合科创经典服务案例

公司	内容
和而泰 (002402)	<ul style="list-style-type: none"> 和而泰成立于 2000 年 1 月，专业从事智能控制器技术研发、产品设计、软件服务与产品制造。 力合科创在和而泰成长的各个阶段为其提供技术、市场资源对接、融资担保及投资孵化服务。 <p>2010 年 5 月，和而泰于深交所中小板挂牌上市，力合科创获得了很好的投资孵化回报。</p>
金溢科技 (002869)	<ul style="list-style-type: none"> 金溢科技成立于 2004 年，专注于智慧交通和物联网领域身份识别与电子支付的应用开发、产品创新与推广。 在金溢科技发展过程中，力合科创为其提供了资源对接、科技服务、空间租赁、园区场景应用等服务。金溢科技与清华信息港共同成长，于 2017 年成功登陆中小板市场。
兰度生物材料	<ul style="list-style-type: none"> 兰度生物成立于 2010 年初，致力于创伤、口腔、骨科等领域高端生物医用材料的研发，以及将双层人工皮肤等项目成果产业化。 力合科创在兰度生物发展的早期为其提供了资金支持、组织赋能、技术研发对接、政府资源对接、政府项目申报等服务。
南京江北新区	<ul style="list-style-type: none"> 力合科创为南京江北新区建设产学研深度融合的科技创新孵化体系，合作期限为五年。提供包括众创空间和孵化器运营、投资孵化、人才引进、国际合作、科技成果转化等服务。 截止 2019 年底，南京创新中心已运营两年，获得了多个孵化器与众创空间奖项，培育上百家企业，成功举办了多场赛事，在国际化合作、人才引进、知识产权申请、项目合作及落地方面贡献突出。
康桥集团	<ul style="list-style-type: none"> 力合科创与康桥集团签署《战略合作协议》，在郑州地区优先提供体系合作，服务于康桥集团的转型升级。 签约以来，力合科创派出专业人员，在产业规划咨询、产业人才培养、科技园区运营、产业导入、创新教育、产业基金等方面，为康桥集团提供个性化资源对接和产业转型服务。

资料来源：公司公告，天风证券研究所

截止目前，力合科创累计投资高科技企业近 500 家。累计孵化服务企业 3100 多家，培育上市公司 27 家、新三板挂牌企业 50 多家、国家高新技术企业 300 多家以及 200 多个海归明星科技项目。

图 30：战略投资+全要素创新科技服务



资料来源：公司官网，天风证券研究所

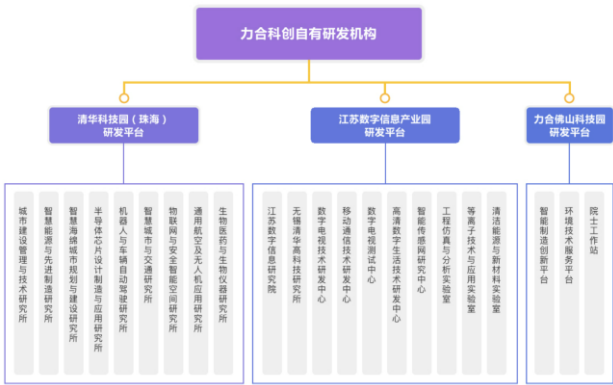
图 31：全周期投资孵化服务体系



资料来源：公司官网，天风证券研究所

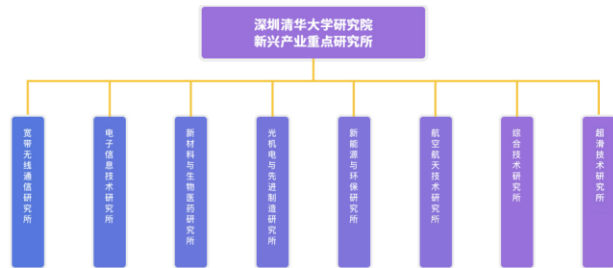
力合科创在体系内建立了共享实验室、测试平台等自有研发平台，为园区孵化企业提供科技研发和产品测试服务。深圳清华大学研究院拥有 80 多个实验室和研发中心，为力合科创服务企业提供小试、中试及产品研发和资源对接服务，并进行人才团队引进及科技成果转化。

图 32：力合科创自有研发机构



资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 33：深圳清华大学研究院新兴产业重点研究院



资料来源：公司官网，天风证券研究所

3.3. 产业链：力合科创处于产业链中游，构建创新生态圈

科技服务行业的上游主要分为资源类要素及采购类要素。(1)资源类要素主要为各类高校、科研院所、政府机构等单位，以及人力资源、法律顾问、财务管理、投资机构等众多中介机构；(2)采购类要素主要为工程建设施工单位、装修服务公司、建设材料供应商、不动产持有方以及各类科技服务人员、优秀师资等。

科技服务行业的下游主要为各类科技创新企业、区域政府、有转型升级需求的大型企业或个人创业者。

力合科创下属创新基地利用自身优势向科技型企业提供空间载体和科技服务，将其产业资源、管理能力和投融资能力等输出，向企业共享与转移，对企业形成培植及提升效用。科技型企业围绕空间载体构建出创新生态圈：(1)空间载体作为衔接多方资源的中介方，能

够构建创新系统，形成网络效应；（2）对于空间载体的运营方而言，由于自身具备帮助创新型科技企业快速成长的能力，能够通过核心资源的共享与转移催熟入驻企业；（3）对于创新基地而言，企业在发展过程中从常规的后台运营，到高端研发工作，抑或与各部门的对接，各个环节都能享受平台经济所带来的好处，这也为创新基地本身企业化盈利创造可能。

3.4. 科技服务行业分类：主要分为高新技术园区、孵化器及众创空间等

创新创业服务以众创空间、孵化器、加速器与高新技术园区等为主要载体。

表 9：创新创业服务行业不同的载体类型

创新创业服务	具体定义
众创空间	指顺应新科技革命和产业变革新趋势、有效满足网络时代大众创业创新需求的新型创业服务平台，它是针对早期创业的重要服务载体，主要为创业者提供低成本的工作空间、网络空间、社交空间和资源共享空间
孵化器	指通过为新创办的中小企业提供物理空间、基础设施支持，为其提供创业辅导、技术转移、人才引进、金融投资、市场开拓、国际合作等一系列服务的平台
其他创新创业服务	指“双创”示范基地、“双创”产业园、大学科技园等提供的独立的创新创业服务

资料来源：公司公告，天风证券研究所

高新技术园区一般是指集聚高新技术企业的产业园区，是吸引高新技术产业、促进经济发展的重要载体。截至 2017 年底，国家高新技术园区拥有各类企业技术中心 11736 家，其中经国家认定的企业技术中心（包含分中心）619 家，占全国企业技术中心（1347 家，包含分中心）的 46.0%，**国家高新技术园区企业逐步占有全国企业创新资源的半壁江山**；截至 2017 年底，全国高新技术园区内具有各类新型产业技术研发机构 1193 家，其中省级及以上新型产业技术研发机构 625 家。典型的机构有深圳清华大学研究院、光启研究院、广州达安基因、中科院西安光机所等。2017 年，全国 164 家独角兽企业中有 126 家出现在国家高新技术园区，比例达到 76.8%。

孵化器作为当今高新技术转化为现实生产力的重要途经，是推动科技创业发展和科技创新的重要载体。国家高新技术园区是全国创业孵化的热土，在支持大众创业万众创新方面具有绝对的先天优势。截至 2017 年底，156 家（不含苏州工业园区）国家高新技术园区内共有科技企业孵化器 2125 家，占到全国科技企业孵化器总量的 52.3%；其中，国家级科技企业孵化器共 538 家，占到国家级孵化器总数的 54.5%，国家高新技术园区内国家级科技企业孵化器较上年增长 87 家；科技企业加速器 619 家。国家级科技企业孵化器和加速器总面积分别为 2379.1 万平方米和 4993.4 万平方米，其中国家级科技企业孵化器 75.9% 的面积供在孵企业使用。

众创空间的出现向前延伸了创新创业的服务触角，增强和完善了科技创业孵化链条的前端环节，进一步降低创业的成本和门槛，提供了更专业、更便捷、更系统的“早期孵化”服务。截至 2017 年末，156 家（不含苏州工业园区）国家高新技术园区共拥有 2514 家众创空间，其中科技部备案的众创空间为 848 家；高新技术园区内众创空间为 2.4 万家常驻的企业和团队提供了技术支持服务，常驻的团队和企业目前共拥有有效知识产权达 6.1 万项，其中发明专利 1.6 万项。

4. 化妆品包装：通产丽星为中国化妆品新材料包装领域龙头企业

公司全资子公司通产丽星为中国化妆品新材料包装领域龙头企业，专业从事新材料与新产品研发、高端制造、包装物循环利用、文化创意的国家级高新技术企业，是中国化妆品新材料包装领域龙头企业。

通产丽星深耕高端化妆品、保健品及食品塑料包装、汽车轻量化解决方案及新材料产业领域 30 多年，拥有完善的全产业链生态链，拥有国家 863 计划材料表面技术工程研发中心、国家认定企业技术中心和博士后科研工作站，是中国标准化委员会机构成员，牵头或参与制订了 20 多项国家和行业标准，承担国家发改委、工信部等省市部委重大课题，产品服务于宝洁、法拉奥，德尔福等众多世界 500 强企业，致力于成为碳达峰和碳中和可持续发展引领者。

4.1. 包装材料生产及回收：具体包括软管类产品、吹塑类产品、注塑类产品

包装材料生产及回收的具体产品包括软管类产品、吹塑类产品、注塑类产品等。包装材料业务主要有三种模式：

- 一是客户提出产品概念规划，公司进行包装设计、工艺开发等全流程，与客户确定后展开生产；
- 二是公司自行研发并形成专利的新产品，通过展会等渠道供客户挑选；
- 三是客户提供既定设计方案，公司进行生产。

目前以第一种与第二种合作方式为主，第三种合作方式占比较低。

公司主要上游原材料为 PE、PP 等合成树脂。产品主要工序包括成型（拉管、注塑、吹塑等）、表面装饰（印刷、烫金等）、后加工（组装）和全检装箱等。基于公司的消费回收塑料（PCR）技术，也为部分客户提供消费后塑料回收再生服务。

表 10：三大产业基地

项目	龙岗新材料产业基地（深圳）	增城新材料产业基地（广州）	吴江新材料产业基地（苏州）
基地面积（平方米）	75700	72800	140343
产能规模（亿元/年）	4	6	5
基地特点	集总部职能，新材料、新产品研发、包装设计、模具制造、标签定制、包装循环经济与塑料软管、注塑、电镀产品生产与加工	塑料软管、挤吹与注拉吹瓶、注塑产品的生产与销售，化妆品添加剂及化妆品 OEM&ODM	塑料软管、挤吹与注拉吹瓶、注塑产品的生产与销售

资料来源：公司官网，天风证券研究所

4.2. 化妆品灌装：提供一站式解决方案，与知名品牌商深度合作

化妆品生产灌装 OEM 主要有两种业务模式：

- 一是客户提供化妆品内容物，由公司生产包装材料并完成灌装；
- 二是公司根据客户提供的化妆品配方生产内容物、由公司生产包装材料并完成灌装。公司产业链条完备、覆盖了化妆品包装全生命周期，得以为客户提供更便捷的一站式解决方案。

丽星科技打造业内创意设计—材料研发—包装制造—化妆品灌装—包装回收利用—美容仪器—检测认证全产业链。公司拥有国家 863 计划材料表面工程技术研发中心、国家认定企业技术中心、博士后工作站、国家专精特新中小企业服务示范平台等四个国家级创新载体，广东省新型研发机构、广东省中小企业服务示范平台等六个省级创新载体。作为细分领域龙头企业，公司加入 ISO/TC122/SC4、国家标准委 SAC/TC49 和 TC170、广东省纳米标准委员会等标准化组织，牵头或参与制订各类国家和行业标准，标准范围涵盖了产品标准、技术标准、检测方法标准等，涉及材料、工艺、塑料回收等方面，推进了行业技术进步。已经与宝洁、欧莱雅、联合利华、雅诗兰黛、安利等国际知名品牌商建立深入的战略合作伙伴关系，同时为百雀羚、蓝月亮、立白、云南白药、汤臣倍健等优质民族品牌商提供包装整体解决方案。

4.3. 力合厚浦：自主研发喷雾热解法制备三元正极材料前驱体技术，基础材料领域重大创新

公司拥有国家 863 计划材料表面工程技术研发中心，深圳市八六三新材料技术有限责任公司，原名“国家 863 计划材料表面工程技术研究开发中心”，是 2001 年由国家科技部批准成立的国家级材料研发和分析检测机构，主要从事新材料研发、科研成果转化和推广应用、材料分析检测评价、高端人才培养等业务。中心拥有 XPS、AES、SEM、XRD、XRF、SIMS、GC-MS、ICP-MS、HPLC、工业 CT、LC-MS/MS、拉曼光谱等数百台精密检测设备，具有中国合格评定国家认可委员会 CNAS 认可、计量认证 CMA 和国军标武器装备质量管理体系及二级保密资质。

863 研发中心拥有博士后创新基地和一批经验丰富的高端人才，依托深圳市新材料行业协会及发起延伸成立的深圳市电池、真空技术、石墨烯、3D 打印、建材、印刷电路板、光电材料等系列协会，与富士康、华为、中兴、比亚迪等超大规模企业建立业务合作，联合国内外各大著名材料分析检测评价机构，打造从上游研发生产到终端客户应用的材料研发测试评价体系。近年来以材料研发测试评价体系为依托，着手打造汽车、电子信息、半导体、化妆品等产业服务体系。

公司成功培育力合厚浦等优秀企业。力合厚浦是由深圳清华大学研究院研发培育、由力合科创集团投资孵化的重大科研成果产业化项目，该项目经清华研究院和力合科创 6 年的培育和孵化。公司自主研发的**喷雾热解法制备三元正极材料前驱体技术**，属于基础材料领域的重大创新，拥有核心发明专利，可实现零废水排放，能耗降低 50%，成本降低 60%；这一套新的工艺体系，还可以同时解决废旧正极材料回收的环境污染与高成本问题。据行业头部客户评价，将给全球新能源汽车产业带来革命性的贡献。

湘潭基地位于湘潭市雨湖区鹤岭镇。项目规划总用地面积 4606.17 m² (约 6.92 亩)，建设 5000 吨/年新能源材料生产线，项目于 2019 年 6 月动工，现在已完成中试，正处于量产阶段，并与行业头部客户签订了长期供货合作协议。项目采用自主研发的独特金属溶解及三元氧化物前驱体制备工艺，**主要技术优势有**：1) 无固体液体废弃物产生，清洁生产，环保，真正实现正极材料的清洁生产；2) 生产流程简短，反应速度快，生产成本低；3) 生产过程高度自动化，产品一致性和稳定性好。

图 34：力合厚浦湘潭基地效果图



资料来源：公司官网，天风证券研究所

5. 数字化经济：加速布局数字经济，政策保驾护航

近年来，数字经济在全球快速发展，已经成为驱动全球经济发展的新引擎。力合科创在数

数字经济领域加速布局，在大数据领域，力合科创旗下深圳力合报业大数据中心有限公司致力于打造粤港澳大湾区大数据产业服务平台；在智慧城市领域，力合科创旗下数云科际(深圳)技术有限公司致力为新型智慧城市提供先进的建筑/设施数字化解决方案和建筑行业数字化治理解决方案。

5.1. 力合报业大数据中心（深圳）：大数据中心+大数据产业园，打造粤港澳大湾区大数据产业服务平台

力合报业大数据中心，引进国家重点实验室技术合作，布局大数据中心及大数据产业园两大业务板块，整合大数据产业生态优质资源，打造粤港澳大湾区大数据产业服务平台，助力推动大数据产业集聚发展。力合报业大数据中心项目依照国家《数据中心设计规范》GB50174-2017 A 等级机房规划建设，并取得中国质量认证中心 CQC-A 级（增强级）等级证书，位于深圳龙华的力合报业大数据中心建筑面积约 16000 平方米，一期规划建设 2300 个机柜，配备了电力、环境监控和连接性设施等一流设备以支持数据中心的不间断高效运行，为客户提供高品质的数据中心服务。

此外，力合科创建立总建面 5.2 万平方米的大数据和人工智能科技创新产业园“清华信息港·龙华”，通过高端综合科技服务引入国内知名大数据、人工智能企业，引进各级相关重点实验室和技术中心，培育孵化一批大数据、人工智能相关行业创新企业，并建立一支大数据和人工智能相关领域的产业投资基金，作为产业孵化配套基金，整合企业在经营发展过程中所需的各项要素，为企业提供创新孵化、产业对接、应用研发、融投资对接、教育培训、国际合作、人才引荐等一揽子科技创新服务，致力成为大数据及人工智能领域最受信赖和最具创新影响力的平台，促进科技成果转化，帮助企业快速发展。

图 35：力合报业大数据中心（深圳）



资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 36：力合报业 ECC 监测中心

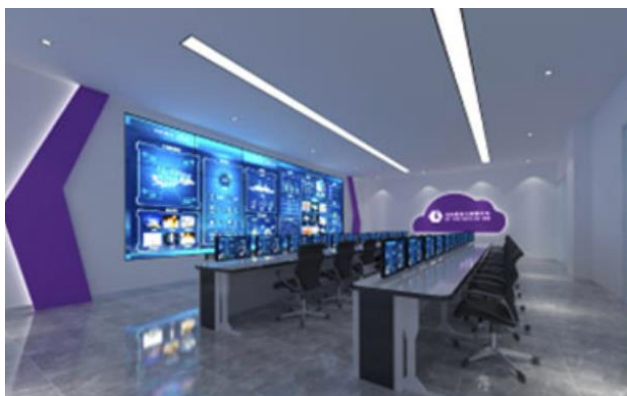


图 37：力合报业机房模块



资料来源：公司官网，天风证券研究所

资料来源：公司官网，天风证券研究所

5.2. 数云科际：智慧城市“数据管家”，为新型智慧城市提供先进建筑/设施数字化解决方案和建筑行业数字化治理解决方案

力合科创旗下数云科际由清华大学软件学院 BIM 团队与力合科创集团共同组建，致力为新型智慧城市提供先进的建筑/设施数字化解决方案和建筑行业数字化治理解决方案。

城市建筑/设施的数字化首先要建立城市统一的建筑/设施数字化标准体系，清华大学软件学院是工信部、住建部共同指定和认可的国家 BIM（建筑信息模型）数字化标准体系的牵头制定单位。依托清华大学在国家标准制定、行业数字化顶层设计和自主化核心技术研发等方面的工作基础，数云科际可为政府主管部门、业主单位提供建筑/设施数字化整体解决方案，包括：数字化转型规划和咨询、工程项目建设数字化管理平台、行业数字化治理平台服务及运营，形成了标准/规范数字化、建筑/设施数据可信性保障、城市建筑/设施数据中台等多项国内领先的核心技术和成熟的数字化实施服务体系。

截至目前，数云科际团队已获行业级 BIM 大赛奖项 26 项，服务了包含深圳市建筑工务署、深圳市水务局、深投控、万科、万达、碧桂园等在内超过 20 家行业、地区的标杆客户，为超过 500 个政府重点投资项目提供全过程的数字化管理服务，覆盖了商业地产、医院、学校、场馆、市政、水务等多个领域。

5.3. 国务院印发《国务院关于加强数字政府建设的指导意见》，明确七方面重点任务

2021 年 3 月，政府发布了“十四五”年规划和 2035 年远景目标纲要，提出“加快数字化发展，建设数字中国”，明确到 2025 年“数字经济核心产业增加值占 GDP 比重”提至 10%；同年 6 月，国家统计局发布《数字经济及其核心产业统计分类（2021）》，将信息化规划和 BIM 纳入数字经济核心产业。

2022 年 6 月，国务院印发《国务院关于加强数字政府建设的指导意见》，其中明确两大重要时间节点：1) 到 2025 年，与政府治理能力现代化相适应的数字政府顶层设计更加完善、统筹协调机制更加健全，政府数字化履职能力、安全保障、制度规则、数据资源、平台支撑等数字政府体系框架基本形成；2) 到 2035 年，与国家治理体系和治理能力现代化相适应的数字政府体系框架更加成熟完备，整体协同、敏捷高效、智能精准、开放透明、公平普惠的数字政府基本建成，为基本实现社会主义现代化提供有力支撑。

表 11：《国务院关于加强数字政府建设的指导意见》明确七方面重点任务

重点任务	具体内容
构建协同高效的政府数字化履职能力体系	全面推进政府履职和政务运行数字化转型，统筹推进各行业各领域政务应用系统集约建设、互联互通、协同联动，创新行政管理和服务方式，全面提升政府履职效能。
构建数字政府全方位安全保障体系	全面强化数字政府安全管理责任，落实安全管理制度，加快关键核心技术攻关，加强关键信息基础设施安全保障，强化安全防护技术应用，切实筑牢数字政府建设安全防线。
构建科学规范的数字政府建设制度规则体系	以数字化改革促进制度创新，保障数字政府建设和运行整体协同、智能高效、平稳有序，实现政府治理方式变革和治理能力提升。
构建开放共享的数据资源体系	加快推进全国一体化政务大数据体系建设，加强数据治理，依法依规促进数据高效共享和有序开发利用，充分释放数据要素价值，确保各类数据和个人信息安全。
构建智能集约的平台支撑体系	强化安全可信的信息技术应用创新，充分利用现有政务信息平台，整合构建结构合理、智能集约的平台支撑体系，适度超前布局相关新型基础设施，全面夯实数字政府建设根基。
以数字政府建设全面引领驱动数字化发展	围绕加快数字化发展、建设数字中国重大战略部署，持续增强数字政府效能，更好激发数字经济活力，优化数字社会环境，营造良好数字生态。
加强党对数字政府建设工作的领导	以习近平总书记关于网络强国的重要思想为引领，始终把党的全面领导作为加强数字政府建设、提高政府管理服务能力、推进国家治理体系和治理能力现代化的根本保证，坚持正确政治方向，把党的政

治优势、组织优势转化为数字政府建设的强大动力和坚强保障，确保数字政府建设重大决策部署贯彻落实。

资料来源：中国政府网，天风证券研究所

6. 盈利预测

核心假设：

- 我们预计 2022-2024 年新材料产业收入增速分别为 12%/11%/10%，预计 2022-2024 年创新基地平台业务收入增速分别为 17%/16%/15%，预计 2022-2024 年科技创新运营服务收入增速分别为 17%/16%/15%，预计 2022-2024 年数字经济产业收入增速分别为 45%/40%/35%。
- 我们预计 2022-2024 年公司毛利率分别为 38%/38.5%/39.0%，主要因为创新基地平台业务和科技创新运营服务盈利能力远高于新材料产业，随着前两者业务占比逐步提高，预计公司整体毛利率会逐步提高。

表 12：盈利预测

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	21.29	21.67	30.07	34.47	39.21	44.25
yoy（%）		1.8%	38.8%	14.6%	13.8%	12.9%
毛利率（%）	36.8%	36.0%	36.9%	38.0%	38.5%	39.0%
营业成本（亿元）	13.45	13.86	18.96	21.37	24.12	26.99
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
新材料产业						
收入（亿元）	13.91	13.46	15.73	17.62	19.56	21.51
yoy（%）		-3.2%	16.9%	12.0%	11.0%	10.0%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
创新基地平台业务						
收入（亿元）	4.08	5.17	10.28	12.03	13.95	16.04
yoy（%）		26.7%	98.8%	17.0%	16.0%	15.0%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
科技创新运营服务						
收入（亿元）	1.71	1.60	3.27	3.83	4.44	5.10
yoy（%）		-6.4%	104.4%	17.0%	16.0%	15.0%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
数字经济产业						
收入（亿元）			0.45	0.65	0.91	1.23
yoy（%）				45.0%	40.0%	35.0%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
其他						
收入（亿元）	1.59	1.44	0.34	0.35	0.35	0.36
yoy（%）		-9.4%	-76.4%	2.0%	2.0%	2.0%

资料来源：Wind，天风证券研究所

公司全资通产丽星为中国化妆品新材料包装领域龙头企业，2019 年公司通过并购新增科技服务业务，收入结构为以基础孵化、体系推广、园区载体三大业务为主，投资收益为补充，力合云记研发自消杀抗病毒功能材料，此外，公司加速布局数字经济，公司成长空间广阔。我们预计 2022-2024 年营业收入 34 亿元/39 亿元/44 亿元，分别同比+15%/+14%/13%，预计归母净利润 7.2 亿元/8.1 亿元/9.0 亿元，同比+14%/+12%/+11%。首次覆盖给予“增持”评级。

7. 风险提示

- **市场竞争加剧风险：**1) 科技创新服务属于新兴行业，随着中国经济飞速发展和进入创新驱动的新阶段，科技创新服务从业企业会持续涌现，市场竞争将进一步加剧。公司将健全科技创新服务体系，加大科技产业资源的挖掘和积累，强化多种服务能力的协同效应，提升科技创新服务的综合能力，着力提升品牌优势，强化与巩固自身在科技创新服务行业中的先发优势，构建新兴产业与前沿科技企业的培育平台和宜长生态，确保行业领先地位。2) 子公司丽星科技所在的塑料包装行业附加值相对较低，虽然随着中国成为全球化妆品消费大国，中国的化妆品市场已成为全世界最大的新兴市场，国际国内化妆品塑料包装企业也快速成长，但市场竞争也进一步加剧，加之 2021 年以来各类原材料和运输价格上涨，进一步压缩公司利润空间。公司将以技术升级为主要驱动力，结合市场升级、管理升级等多种途径，积极降本提效，力争提高产品附加值，不断提升公司核心竞争力。同时优化国内基地布局，通过各个基地服务能力的提升，形成规模和区位优势，巩固和提升市场占有率。3) 子公司力合云记与数云科际所提供的产品服务市面竞品较少，但仍需时间打开市场，公司将通过大客户导流、完善团队等多种方式支持其发展。
- **原材料价格波动风险：**子公司丽星科技生产所用的主要原材料是 PE、PP 等合成树脂，其价格是影响公司盈利水平的重要因素之一。2021 年，全球原材料及大宗商品价格持续上涨，在成本端承受了一定压力。公司将继续密切关注原材料价格动态，并采取不断优化供应链、提升与供应商的战略合作关系、提升产品合格率、降低物耗等措施化解原材料价格波动带来的风险。
- **业务汇率波动风险：**公司出口销售主要采用美元、欧元作为结算货币，汇率的波动可能影响公司的盈利水平。公司将密切关注国际金融市场动态和外汇市场走势，在进行原材料、设备进口采购和出口销售时，尽可能选择对公司相对有利的外汇结算方式和币种；充分学习和灵活运用金融市场工具，尽量锁定汇率波动的风险；同时加大研发力度，提升产品附加值，弥补汇率变化所带来的风险。
- **大客户回款风险：**公司创新发展解决方案等服务产品的主要客户为政府与其他大型企业。在经济不确定性增大的宏观环境影响下，客户回款节奏与公司完成合同承诺指标都面临一定风险。公司将及时调动资源，保障履约能力，同时因不可抗力等因素导致合同交付确有困难的，提前与客户商讨条款变更。
- **人才流失风险：**公司科技创新服务是智力密集型行业，如何在保持现有人才梯度的前提下，并进一步丰富人才队伍是管理层需要深入考虑的。未来，公司将持续探讨人才培养和激励机制，建立健全相关制度，防止公司人才队伍的流失。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,158.67	2,025.33	4,898.96	1,541.32	5,415.35
应收票据及应收账款	677.28	1,123.77	896.38	1,460.99	1,173.38
预付账款	26.75	29.87	50.44	35.26	57.38
存货	1,765.96	3,376.26	538.75	4,670.86	1,360.09
其他	356.68	279.18	229.04	371.05	252.88
流动资产合计	4,985.34	6,834.40	6,613.58	8,079.47	8,259.08
长期股权投资	1,902.11	1,886.71	2,515.51	2,926.63	3,268.14
固定资产	1,229.37	1,548.21	1,485.47	1,372.64	1,308.50
在建工程	310.86	59.81	68.98	80.69	91.13
无形资产	220.19	316.28	377.47	400.67	451.39
其他	1,916.54	2,965.68	2,096.53	1,833.96	1,786.63
非流动资产合计	5,579.07	6,776.69	6,543.96	6,614.59	6,905.79
资产总计	10,565.79	13,612.83	13,157.54	14,694.06	15,164.87
短期借款	385.05	729.67	720.00	710.00	700.00
应付票据及应付账款	358.78	760.97	328.82	982.80	496.50
其他	876.31	971.90	1,202.42	1,220.58	1,310.98
流动负债合计	1,620.14	2,462.55	2,251.23	2,913.38	2,507.47
长期借款	802.99	1,221.79	1,200.00	1,100.00	1,000.00
应付债券	502.93	1,119.22	540.71	720.95	793.63
其他	519.26	896.09	666.92	694.09	752.36
非流动负债合计	1,825.17	3,237.10	2,407.63	2,515.04	2,545.99
负债合计	3,619.19	5,789.05	4,658.86	5,428.42	5,053.47
少数股东权益	1,099.00	1,398.10	1,464.52	1,555.74	1,644.51
股本	1,210.60	1,210.60	1,210.60	1,210.60	1,210.60
资本公积	2,003.45	2,036.42	2,036.42	2,036.42	2,036.42
留存收益	2,640.99	3,186.17	3,791.54	4,469.34	5,226.00
其他	(7.44)	(7.51)	(4.40)	(6.45)	(6.12)
股东权益合计	6,946.60	7,823.79	8,498.67	9,265.65	10,111.41
负债和股东权益总计	10,565.79	13,612.83	13,157.54	14,694.06	15,164.87
现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	627.31	783.23	717.87	805.28	896.71
折旧摊销	187.41	276.23	295.97	306.83	322.27
财务费用	50.75	97.11	65.10	64.07	55.04
投资损失	(301.32)	(177.40)	(250.00)	(290.00)	(300.00)
营运资金变动	(521.58)	(2,036.57)	3,106.97	(4,125.20)	3,212.97
其它	(167.70)	(12.03)	101.33	138.41	77.65
经营活动现金流	(125.14)	(1,069.42)	4,037.24	(3,100.62)	4,264.65
资本支出	1,075.90	88.44	532.76	201.73	261.01
长期投资	619.98	(15.41)	628.80	411.12	341.51
其他	(2,405.42)	(367.05)	(1,524.27)	(732.53)	(743.87)
投资活动现金流	(709.54)	(294.02)	(362.71)	(119.67)	(141.35)
债权融资	607.85	1,298.83	(679.15)	9.32	(93.11)
股权融资	376.68	(63.95)	(121.74)	(146.68)	(156.15)
其他	37.40	5.92	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	1,021.93	1,240.80	(800.89)	(137.36)	(249.27)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	187.25	(122.64)	2,873.63	(3,357.65)	3,874.03

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,183.74	3,008.55	3,447.04	3,921.28	4,425.37
营业成本	1,396.71	1,897.33	2,137.16	2,411.59	2,699.47
营业税金及附加	74.81	118.63	116.80	140.61	154.89
销售费用	75.39	98.54	110.31	125.48	142.72
管理费用	255.58	291.81	327.47	376.44	424.83
研发费用	106.15	119.46	130.99	152.93	172.16
财务费用	26.02	79.59	65.10	64.07	55.04
资产/信用减值损失	(31.19)	(29.67)	70.00	50.00	80.00
公允价值变动收益	84.85	280.35	22.58	30.03	(27.55)
投资净收益	301.32	177.40	250.00	290.00	300.00
其他	(789.58)	(959.68)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	683.68	934.78	901.79	1,020.19	1,128.71
营业外收入	24.37	1.57	25.00	35.00	35.00
营业外支出	3.79	6.04	5.21	5.01	5.42
利润总额	704.26	930.31	921.58	1,050.18	1,158.28
所得税	76.95	147.08	124.94	136.52	156.37
净利润	627.31	783.23	796.63	913.65	1,001.92
少数股东损益	39.12	152.44	78.76	108.38	105.20
归属于母公司净利润	588.19	630.79	717.87	805.28	896.71
每股收益(元)	0.49	0.52	0.59	0.67	0.74
主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	1.59%	37.77%	14.57%	13.76%	12.86%
营业利润	4.93%	36.73%	-3.53%	13.13%	10.64%
归属于母公司净利润	9.65%	7.24%	13.81%	12.18%	11.35%
获利能力					
毛利率	36.04%	36.94%	38.00%	38.50%	39.00%
净利率	26.94%	20.97%	20.83%	20.54%	20.26%
ROE	10.06%	9.82%	10.21%	10.44%	10.59%
ROIC	21.49%	18.81%	13.74%	27.06%	13.64%
偿债能力					
资产负债率	34.25%	42.53%	35.41%	36.94%	33.32%
净负债率	-4.75%	15.10%	-27.13%	12.14%	-27.56%
流动比率	2.78	2.68	2.94	2.77	3.29
速动比率	1.80	1.36	2.70	1.17	2.75
营运能力					
应收账款周转率	3.23	3.34	3.41	3.33	3.36
存货周转率	1.61	1.17	1.76	1.51	1.47
总资产周转率	0.23	0.25	0.26	0.28	0.30
每股指标(元)					
每股收益	0.49	0.52	0.59	0.67	0.74
每股经营现金流	-0.10	-0.88	3.33	-2.56	3.52
每股净资产	4.83	5.31	5.81	6.37	6.99
估值比率					
市盈率	21.75	20.29	17.82	15.89	14.27
市净率	2.19	1.99	1.82	1.66	1.51
EV/EBITDA	12.48	10.15	7.95	9.53	6.09
EV/EBIT	15.11	12.56	10.67	12.41	7.92

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com