

力合科创 (002243.SZ)

全年收入与净利润下滑，数字经济成果转化显现

核心观点

全年收入与净利润下滑。2022年营业收入26.18亿元，同比-12.99%。归母净利润4.17亿元，同比-33.94%；扣非归母净利润1.49亿元，同比-66.12%。其中四季度受疫情影响较大，四季度收入9.17亿元，同比-32.12%；归母净利润及扣非归母净利润分别为2.31/0.69亿元，分别同比-11.4%/-70.4%。

毛利率下滑，因发展自有产业费用投入加大。2022年毛利率为29.3%，同比-7.7pp。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+0.8pp至4.1%；管理费用率同比+2.0pp至11.7%；研发费用率同比+1.5pp至5.5%；财务费用率同比+1.2pp至3.9%。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。由于成本和费用端的上涨，盈利端承压。净利率19.9%，同比-6.2pp。

经营性现金流净流出同比减少，资产负债率较为稳定。截至报告期末，经营性净现金流净额为-3.25亿元，相比去年同期-10.69亿元，净流出数额减少。资产负债率43.88%，与去年同期相比+1.4pp，维持在稳定水平。

分业务：数字经济业务成果显现，科技创新服务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16.53/7.16/1.35/0.72亿元，分别同比+5%/-30%/-59%/+60%。1)公司主营的与化妆品包装相关的新材料业务稳健增长；2)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收入同比下滑，与疫情下对自有物业入园企业的孵化服务费和物业租金实行“三免三减半”有关；3)科技创新服务板块的体系推广业务较去年同期下滑幅度较大，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；4)数字经济业务收入主要由公司自主培育的科技公司“数云科际”贡献。主要为新型智慧城市提供先进的政府级/企业级/项目级建筑数字化解决方案，应用领域广阔。

风险提示：科创业务进展不及预期；原材料价格波动；投资收益不及预期。

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。我们下调对公司的盈利预测，预计2023-2025年净利润分别为5.80/6.86/8.25亿元，同比增长39.3%/18.3%/20.2%。维持“买入”评级，下调合理估值区间至9.60~10.56元，合理估值对应2023年20-22x PE。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,009	2,618	3,078	3,603	4,195
(+/-%)	37.8%	-13.0%	17.6%	17.0%	16.4%
净利润(百万元)	631	417	580	686	825
(+/-%)	7.2%	-33.9%	39.3%	18.3%	20.2%
每股收益(元)	0.52	0.34	0.48	0.57	0.68
EBIT Margin	16.0%	5.1%	7.9%	8.1%	8.6%
净资产收益率(ROE)	9.8%	6.1%	7.9%	8.7%	9.7%
市盈率(PE)	17.7	26.7	19.2	16.2	13.5
EV/EBITDA	23.0	51.1	55.7	44.5	39.2
市净率(PB)	1.73	1.62	1.52	1.42	1.31

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	9.60 - 10.56元
收盘价	9.32元
总市值/流通市值	11283/11282百万元
52周最高价/最低价	11.73/6.92元
近3个月日均成交额	97.41百万元

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

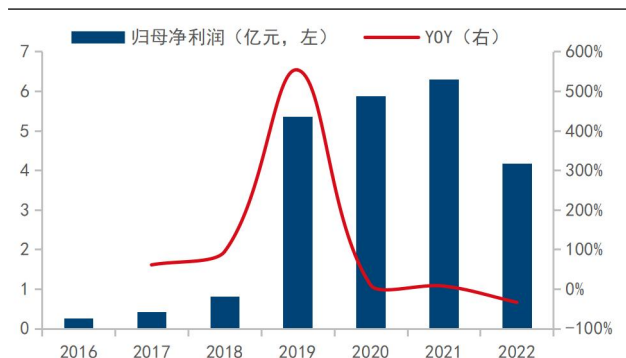
- 《力合科创(002243.SZ)-收入增长11%，投资收益受市场波动影响下滑》——2022-09-04
- 《力合科创-002243-2021年中报点评：服务科技创新，业绩持续向好》——2021-09-09
- 《力合科创-002243-2020年报和2021年一季报点评：注入创新活力，重组协同发展》——2021-05-19

图1：公司营业收入及增速



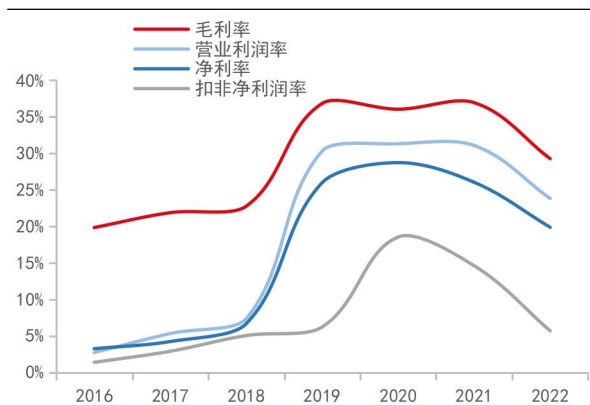
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速



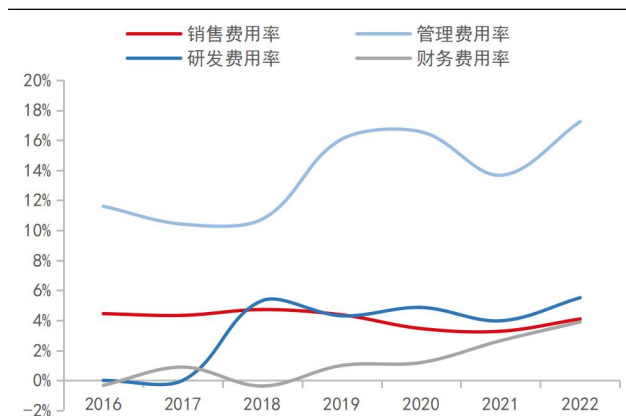
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司利润率水平



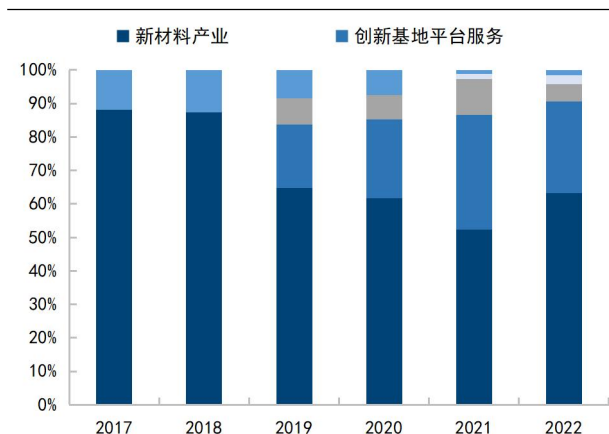
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司费用率水平



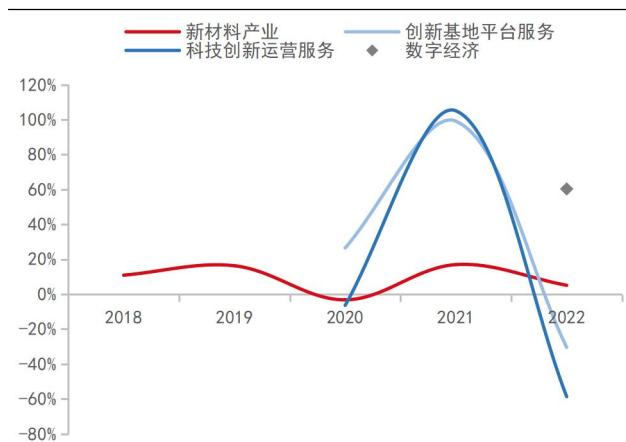
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司品类营收占比



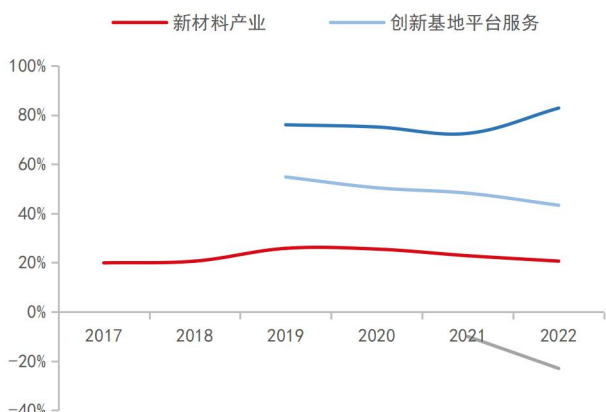
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司品类营收增速



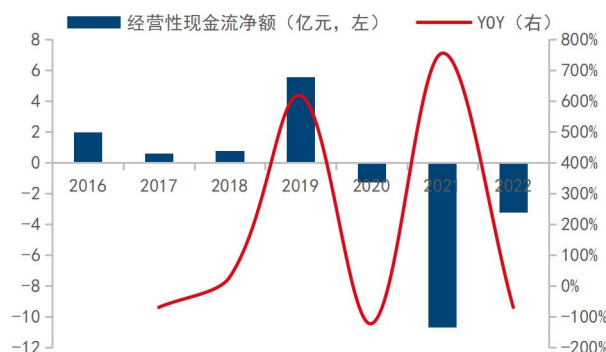
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：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8：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。当前公司在数字经济领域的投资成果“数云科际”已初见成效，2022年收入增速60%，未来应用领域广阔。

基于公司2022年业绩下滑，以及未来科创业务的不确定性较大，我们下调对公司的盈利预测，预计2023-2025年收入分别为30.78/36.03/41.95亿元（2023-2024前值为39.50/46.10亿元），同比增长17.6%/17.0%/16.7%；净利润分别为5.80/6.86/8.25亿元（2023-2024前值为7.45/8.89亿元），同比增长39.3%/18.3%/20.2%。我们维持“买入”评级，下调合理估值区间至9.60~10.56元，合理估值对应2023年20-22x PE。

表1：盈利预测与市场重要数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,009	2,618	3,078	3,603	4,195
(+/-%)	37.8%	-13.0%	17.6%	17.0%	16.4%
净利润(百万元)	631	417	580	686	825
(+/-%)	7.2%	-33.9%	39.3%	18.3%	20.2%
每股收益(元)	0.52	0.34	0.48	0.57	0.68
经营利润率	16.0%	5.1%	7.9%	8.1%	8.6%
净资产收益率(ROE)	9.8%	6.1%	7.9%	8.7%	9.7%
市盈率(PE)	17.7	26.7	19.2	16.2	13.5
EV/EBITDA	23.0	51.1	55.7	44.5	39.2
市净率(PB)	1.73	1.62	1.52	1.42	1.31

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理估算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2025	1990	8618	5566	5361	营业收入	3009	2618	3078	3603	4195
应收款项	1160	1114	1165	1429	1679	营业成本	1897	1852	2173	2542	2950
存货净额	3376	3368	3606	4561	5285	营业税金及附加	119	75	92	108	125
其他流动资产	174	76	145	161	168	销售费用	99	107	108	127	146
流动资产合计	6836	6707	13693	11876	12652	管理费用	300	320	320	369	424
固定资产	1608	1761	2225	2668	3163	研发费用	119	144	154	177	204
无形资产及其他	306	315	302	290	277	财务费用	80	102	112	136	140
投资性房地产	2976	4158	4158	4158	4158	投资收益	177	239	281	329	383
长期股权投资	1887	1940	1940	1940	1940	资产减值及公允价值变动	281	313	348	416	484
资产总计	13613	14881	22319	20931	22191	其他收入	644	679	791	942	1095
短期借款及交易性金融负债	866	530	3000	500	500	营业利润	935	623	845	999	1201
应付款项	761	826	819	1062	1244	营业外净收支	(4)	1	1	2	2
其他流动负债	925	852	1149	1257	1465	利润总额	930	624	846	1001	1203
流动负债合计	2552	2208	4968	2819	3209	所得税费用	147	104	127	150	180
长期借款及应付债券	2341	3464	7464	7464	7464	少数股东损益	152	103	139	164	197
其他长期负债	896	857	1007	1157	1307	归属于母公司净利润	631	417	580	686	825
长期负债合计	3237	4321	8471	8621	8771	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	5789	6529	13439	11440	11980	净利润	631	417	580	686	825
少数股东权益	1398	1491	1567	1642	1718	资产减值准备	(2)	(10)	5	5	6
股东权益	6426	6860	7313	7849	8492	折旧摊销	252	213	197	215	230
负债和股东权益总计	13613	14881	22319	20931	22191	公允价值变动损失	(281)	(313)	(348)	(416)	(484)
						财务费用	80	102	112	136	140
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(2388)	(1086)	87	(729)	(436)
每股收益	0.52	0.34	0.48	0.57	0.68	其它	109	25	70	71	70
每股红利	0.16	0.29	0.11	0.12	0.15	经营活动现金流	(1680)	(754)	592	(167)	212
每股净资产	5.31	5.67	6.04	6.48	7.01	资本开支	0	(657)	(306)	(234)	(235)
ROIC	6%	2%	3%	4%	4%	其它投资现金流	135	(58)	0	0	0
ROE	10%	6%	8%	9%	10%	投资活动现金流	151	(769)	(306)	(234)	(235)
毛利率	37%	29%	29%	29%	30%	权益性融资	(2)	30	0	0	0
EBIT Margin	16%	5%	8%	8%	9%	负债净变化	419	406	0	0	0
EBITDA Margin	24%	13%	14%	14%	14%	支付股利、利息	(188)	(356)	(128)	(151)	(182)
收入增长	38%	-13%	18%	17%	16%	其它融资现金流	936	1358	2470	(2500)	0
净利润增长率	7%	-34%	39%	18%	20%	融资活动现金流	1396	1488	6342	(2651)	(182)
资产负债率	53%	54%	67%	63%	62%	现金净变动	(133)	(35)	6628	(3052)	(205)
息率	1.7%	3.2%	1.1%	1.4%	1.6%	货币资金的期初余额	2159	2025	1990	8618	5566
P/E	17.7	26.7	19.2	16.2	13.5	货币资金的期末余额	2025	1990	8618	5566	5361
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	企业自由现金流	0	(1420)	185	(499)	(135)
EV/EBITDA	23.0	51.1	55.7	44.5	39.2	权益自由现金流	0	344	2560	(3115)	(253)

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 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 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