

审慎增持 (维持)

力合科创
002243
2021 年业绩稳增，科技成果商业化转化初显成效
2022 年 03 月 24 日
市场数据

市场数据日期	2022-03-23
收盘价(元)	10.80
总股本(百万股)	1,210.60
流通股本(百万股)	602.47
总市值(百万元)	13,074.53
流通市值(百万元)	6,506.64
净资产(百万元)	7,823.79
总资产(百万元)	13,612.83
每股净资产(元)	5.31

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3009	3329	3622	3890
同比增长	37.8%	10.6%	8.8%	7.4%
归母净利润(百万元)	631	702	755	807
同比增长	7.2%	11.2%	7.6%	6.9%
毛利率	36.9%	37.5%	38.2%	38.7%
净利率	21.0%	21.1%	20.8%	20.7%
净资产收益率	9.8%	9.8%	9.6%	9.4%
每股收益(元)	0.52	0.58	0.62	0.67
每股经营现金流(元)	-0.88	0.49	0.35	0.51

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《力合科创 2021Q3 点评: 三季度盈利双增, 加快科技成果商业化转化》, 2021-11-02

《力合科创 2021 年中报点评: 科创服务快速增长, 新材料业务稳步发展》, 2021-08-27

《力合科创首次覆盖报告: 资源禀赋优异, 科创服务龙头乘风起》, 2021-06-25

分析师:

刘嘉仁

liujr@xyzq.com.cn

S0190518080001

王越

wangyue94@xyzq.com.cn

S0190520080008

投资要点

- **公司公告:** 2021 年营收 30.09 亿元/+37.77% (同比, 下同), 归母净利 6.31 亿元/+7.24%, 扣非归母净利 4.39 亿元/+8.50%, 经营性净现金流-10.69 亿元。
- **科技创新服务翻倍增长, 新材料业务稳步推进。** 1) 2021 年公司创新基地平台服务营收 10.28 亿元/+99.07%, 科技创新运营服务营收 3.27 亿元/+105.01%, 二者均翻倍增长, 主要源自公司科技创新运营能力持续提升。此外, 公司还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, 实现公允价值变动损益 2.80 亿元/+230.39%; 2) 以通产丽星为主体的新材料产业营收 15.73 亿元/+6.39% 稳中有升; 3) 数字经济产业营收 0.45 亿元, 而去年同期不足 1 万元。
- **规模效应显著, 期间费率有所下降。** 2021 年公司期间费率 19.60%/-1.60pct, 其中销售费率 3.28%/-0.17pct 略有降低, 管理费率 9.70%/-2.00pct 明显下降, 主要源自营收快速增长带来规模效应, 研发费率 3.97%/-0.89pct, 财务费率 2.65%/+1.46pct 有所增加, 主要源自因拓展科创业务而对外借款和发行中票等有息负债增加导致利息费用支出增加和执行新租赁准则确认融资费用增加。
- **科技成果转化之一——数云科际。** 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, 其中公司持股 51%, 致力为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。2021 年, 数云科际为深圳福田、罗湖、龙岗等区工务署、深圳市水务集团、光明区环水公司、广州重点办项目及佛山里水镇项目等多个重点客户等提供全生命周期的数据管家服务。
- **科技成果转化之二——力合云记。** 力合云记诞生于深圳清华大学研究院光电新材料研发中心, 于 2021 年 11 月正式并表, 其中公司持股 51.17%。力合云记主要提供自消杀抗病毒功能材料, 产品已应用于深圳地区隔离酒店、冬奥会部分场馆等场景, 在疫情防控常态化背景下发展空间广阔。目前力合云记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。
- **盈利预测与投资评级:** 21 年公司业绩稳增, 未来将继续双主业协同, 科创服务业务孵化的数云科技、力合云记将成为新的业绩增长点。预计 22-24 年 EPS 为 0.58/0.62/0.67 元, 3 月 23 日股价对应 PE 为 18.6/17.3/16.2 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 科创服务行业政策风险、募投项目进度不及预期、宏观经济下行风险等

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6836	6881	8035	9208
货币资金	2025	2056	2698	3579
交易性金融资产	100	134	140	131
应收票据及应收账款	1124	1167	1284	1386
预付款项	30	37	39	41
存货	3376	3343	3729	3923
其他	181	143	146	147
非流动资产	6777	6468	6361	6173
长期股权投资	1887	1892	1890	1891
固定资产	1548	1377	1188	990
在建工程	60	30	15	7
无形资产	306	336	382	423
商誉	142	120	127	125
长期待摊费用	76	75	78	80
其他	2758	2639	2680	2658
资产总计	13613	13350	14395	15381
流动负债	2552	1800	1871	1911
短期借款	730	39	0	0
应付票据及应付账款	761	733.89	826.29	866.64
其他	1061	1027	1044	1044
非流动负债	3237	2855	2949	2943
长期借款	1222	1222	1222	1222
其他	2015	1633	1727	1721
负债合计	5789	4654	4819	4853
股本	1211	1211	1211	1211
资本公积	2036	2036	2036	2036
未分配利润	2961	3662	4361	5117
少数股东权益	1398	1568	1750	1945
股东权益合计	7824	8695	9576	10527
负债及权益合计	13613	13350	14395	15381

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	631	702	755	807
折旧和摊销	276	233	236	237
资产减值准备	30	0	0	0
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-280	-250	-260	-270
财务费用	97	84	88	92
投资损失	-177	-200	-190	-180
少数股东损益	152	170	182	195
营运资金的变动	-1793	-76	-420	-257
经营活动产生现金流量	-1069	596	421	622
投资活动产生现金流量	-294	416	335	425
融资活动产生现金流量	1241	-981	-114	-166
现金净变动	-124	31	642	881
现金的期初余额	2127	2025	2056	2698
现金的期末余额	2003	2056	2698	3579

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3009	3329	3622	3890
营业成本	1897	2079	2239	2383
税金及附加	119	130	141	152
销售费用	99	110	118	124
管理费用	292	320	344	366
研发费用	119	133	148	163
财务费用	80	84	88	92
其他收益	103	100	110	120
投资收益	177	200	190	180
公允价值变动收益	280	250	260	270
信用减值损失	-29	-1	-1	-1
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	935	1022	1102	1178
营业外收入	2	8	6	6
营业外支出	6	5	5	5
利润总额	930	1025	1103	1179
所得税	147	154	165	177
净利润	783	871	937	1002
少数股东损益	152	170	182	195
归属母公司净利润	631	702	755	807
EPS(元)	0.52	0.58	0.62	0.67

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	37.8%	10.6%	8.8%	7.4%
营业利润增长率	36.7%	9.3%	7.8%	6.9%
归母净利润增长率	7.2%	11.2%	7.6%	6.9%
盈利能力				
毛利率	36.9%	37.5%	38.2%	38.7%
净利率		21.0%	21.1%	20.8%
ROE	9.8%	9.8%	9.6%	9.4%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	34.9%	33.5%	31.6%
流动比率	2.68	3.82	4.30	4.82
速动比率	1.36	1.97	2.30	2.77
营运能力				
资产周转率	24.9%	24.7%	26.1%	26.1%
应收帐款周转率	329.1%	292.3%	297.2%	293.1%
存货周转率	73.8%	61.9%	63.3%	62.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.52	0.58	0.62	0.67
每股经营现金	-0.88	0.49	0.35	0.51
每股净资产	5.31	5.89	6.46	7.09
估值比率(倍)				
PE	20.7	18.6	17.3	16.2
PB	2.0	1.8	1.7	1.5

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn