

研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn

煤炭低迷掣肘成长，期待拓延再辟新径

——光力科技（300480）动态研究

投资要点：

光力科技前身为光力有限，成立于1994年，公司致力于煤矿安全监控设备及系统的研发、生产和销售，拥有较强的研发能力和科技成果转化能力。公司主要产品为瓦斯抽采监控设备、瓦斯抽采监控系统；粉尘监测设备、粉尘监测及治理系统；检测仪器及监控设备等，在业内具有明显的竞争优势。

1. 以传感监测为煤矿和电力行业安全生产提供坚实保障

公司产品主要应用于煤矿安全监控和电力行业大型设备运行状态安全监控，主要产品有煤矿安全类产品：瓦斯抽采监控设备和系统，粉尘监测设备及治理系统；电力类产品：发电机氢冷系统监控设备，烟气脱硝系统的氨逃逸、氨检漏监控设备等。公司产品的本质是基于气体成分、烟尘的浓度与流量监控，其中自主开发的检测传感器与监控系统是最为核心的部分，下游应用集中于煤炭与电力工业的控制与监测领域，主要客户是大中型煤矿与火电厂。

公司产品技术深入而扎实，大部分核心设备及部件均为自主研发与生产，具有自主知识产权，并且具备全系统一体化覆盖能力。与国内很多同行竞争对手不同，在矿井监控工程中，公司不仅仅能做主管道监控，支线与末端也完全能覆盖，能根据客户需求提供一体化全方位抽采监控服务。受下游煤炭行业下滑影响，近两年来公司经营业绩出现了一定的下滑，但我国以煤炭为主的能源结构还将维持相当长的时间。不论煤炭行业的现状如何，对安全监控产品的需求是持续的，为煤炭开采提供安全抽采、监控的设备需求不会持续低迷。同时，随着环保要求的日趋严苛，火电厂的低排放化已成为大势所趋，电力安全生产监控类和烟气监测类产品的需求将逐渐增长。

2. 近年来下游煤炭行业波动对公司业绩影响明显

从报表数据来看，公司2015年度实现营收1.2亿，同比下降5.18%，产品毛利率58.23%，同比下降3.83个百分点，归属上市公司股东的净利2439万元，同比下滑28.51%，业绩下滑主要集中在下半年。2016年一季度实现归属上市公司净利120万元，虽同比增长，但由于基数太小，并不具备实际参考意义。公司历年的数据显示，公司的销售结算主要集中于三四季度，今年下半年的业绩表现依然有待考验。

煤炭行业受到国家供给侧改革去产能的影响，需求量增速放缓，大量煤炭企业经营困难，客户的固定资产投资下滑，客户回款周期也被拉长，甚至于一些客户的贷款难以顺利回款，促使公司不得不在销售时对订单进行选择，放弃一些有回款风险的订单，并且在部分产品上选择让利，因而导致近两年营收与毛利均出现下滑。

3. 业绩承压与股权激励授予需求促使公司加速投入与转型

公司当下的监测设备主要分电力行业监测系统、瓦斯抽采监控设备和系统、粉尘监测设备及治理系统三大类，在煤炭行业大环境不景气的背景下，公司亦在大力拓展电力行业的客户销售，我们预计今年的主营业务收入中，电

力行业的占比将有所提升，电力、粉尘、瓦斯类的比重分布大约为 2: 2.5: 5.5。但电力领域的安全生产监控类和烟气监测类的新品增长可能依然无法补上煤炭领域盈利水平的下滑。根据公司年报的披露信息，公司将利用上市公司平台优势，围绕长下游产业链，在电力与环保等相关行业领域积极寻求优质标的公司进行并购。从产品层面分析，公司的传感器技术以超声波、光谱分析、流体控制、温度与压力检测为基础，电力、环保检测这些工业领域的应用场景与煤矿较为类似，延展具备可行性。我们认为，公司的传感检测技术其实并不仅仅只能应用于以上黑色重工领域，本质而言可适用于各类流态气体类检测，所以可拓展区间其实相当广，从公司的成长需求来看，外延式行业拓展已是势在必行。

公司于今年 4 月份发布了限制性股权激励计划，股权激励的授予条件是：以 2015 年为基数，未来三年成长不低于 20%、50%、70%。以当下的煤炭行业低迷背景以及公司的实际经营情况来看，这个授予条件的达成有一定难度，我们判断这将成为公司今年快速推进外延拓展或内生性产品变革的重要催化因素。

4. 给予光力科技增持评级

鉴于煤炭行业的景气度低迷和业内其他同业公司的盈利情况，我们判断公司今年内生性增长难见较大起色，但明年以后电力安全生产和烟气监测类新产品的销售比重可能会逐渐成长起来，以此为基础，预测 2016-2018 年的净利润约 2303、2893、3689 万元，对应当前市值的动态 PE 约 186、149、118 倍，考虑到小市值公司溢价和潜在的外延式拓展可能，给予公司“增持”评级。

风险提示：

1. 受煤炭行业景气度低迷影响，产品销售低于预期导致业绩承压；
2. 公司向电力行业以及其他外延式产品拓展销售进度不及预期。

预测指标	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	120.71	118.54	133.00	167.05
增长率(%)	-5.18%	-1.80%	12.20%	25.60%
净利润(百万元)	24.39	23.03	28.93	36.89
增长率(%)	-28.51%	-5.57%	25.62%	27.53%
摊薄每股收益(元)	0.132	0.125	0.157	0.200
ROE(%)	5.36%	4.82%	5.71%	6.78%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

注：公司每股收益已经以 2016 年 5 月 27 日转增后 1.85 亿总股本摊薄

表 1. 盈利预测

证券代码:	300480.SZ				股票价格: 24.25	投资评级:	增持		日期: 2016/05/30	
财务指标	2015A	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015A	2016E	2017E	2018E	
盈利能力					每股指标					
ROE	5.36%	4.82%	5.71%	6.78%	EPS	0.13	0.12	0.16	0.20	
销售毛利率	58.23%	55.60%	56.80%	57.80%	P/E	189.45	200.63	159.71	125.23	
销售净利率	20.19%	19.41%	21.74%	22.07%	P/B	10.16	9.67	9.11	8.50	
成长能力					P/S	38.27	38.98	34.74	27.66	
收入增长率	-5.18%	-1.80%	12.20%	25.60%						
利润增长率	-28.46%	-5.57%	25.62%	27.53%	资产负债表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	
营运能力					货币资金	265.50	279.02	300.26	324.67	
总资产周转率	0.25	0.24	0.25	0.29	应收和预付款项	140.85	133.31	146.06	136.88	
应收账款周转率	0.88	0.93	0.94	1.30	存货	37.50	37.80	44.40	56.46	
存货周转率	1.34	1.39	1.29	1.25	其他流动资产	0.00	2.31	3.80	4.10	
偿债能力					长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	
资产负债率	5.33%	2.74%	5.46%	3.97%	投资性房地产	5.83	4.99	6.84	7.50	
流动比	17.31	33.56	16.86	23.21	固定资产和在建工程	28.30	31.42	32.13	33.70	
速动比	15.85	30.58	15.22	20.52	无形资产和开发支出	3.42	3.41	3.52	3.75	
					其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	
利润表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	资产总计	481.39	492.26	537.02	567.05	
营业收入	120.71	118.54	133.00	167.05	短期借款	0	0	0	0	
营业成本	50.42	52.63	57.46	70.50	应付和预收款项	25.63	13.48	29.33	22.50	
营业税金及附加	1.58	1.66	1.86	2.34	长期借款	0	0	0	0	
销售费用	20.48	20.12	22.57	28.35	其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	
管理费用	31.67	29.88	32.83	38.92	负债合计	25.63	13.48	29.33	22.50	
财务费用	-1.95	-6.10	-6.49	-7.00	股本	92.00	185.00	185.00	185.00	
资产减值损失	2.36	1.08	0.88	1.23	资本公积	181.93	181.93	181.93	181.93	
投资收益	0.00	0	0	0	留存收益	181.02	204.05	232.98	269.87	
公允价值变动损益	0	0	0	0	归属母公司股东权益	454.95	477.98	506.91	543.80	
其他经营损益	0	0	0	0	少数股东权益	0.81	0.79	0.78	0.75	
营业利润	16.15	19.28	23.90	32.72	股东权益合计	455.76	478.77	507.68	544.56	
其他非经营损益	10.86	7.80	10.11	10.66	负债和股东权益总计	481.39	492.26	537.02	567.05	
利润总额	27.00	27.08	34.01	43.38	现金流量表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	
所得税	2.63	4.06	5.10	6.51	经营性现金净流量	28.76	10.27	16.83	20.22	
净利润	24.37	23.01	28.91	36.87	投资性现金净流量	-5.45	-2.87	-2.11	-2.84	
少数股东损益	-0.02	-0.01	-0.02	-0.02	筹资性现金净流量	117.95	6.13	6.52	7.03	
归属母公司股东净利	24.39	23.03	28.93	36.89	现金流量净额	141.26	13.52	21.24	24.41	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

注: 公司每股相关指标已经以 2016 年 5 月 27 日转增后 1.85 亿总股本摊薄

【分析师承诺】

王凌涛，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。