

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

力合科技(300800)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗政

执业编号: S1500520030002

邮箱: luozheng@cindasc.com

刘崇武

执业编号: S1500520100001

邮箱: liuchongwu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

收入快速增长，静待“十四五”政策出台

2021年08月22日

事件：公司发布 2021 年半年度报告，2021 年上半年，公司实现营收 4.01 亿元，同比增长 28.85%，实现归母净利润 1.26 亿元，同比增长 6.60%，上半年业绩处于业绩预告偏上区间。

点评：

- **收入维持快速增长，净利润短期增速放缓。**2021 年上半年，公司营收增速为 28.85%，净利润增速为 6.60%，其中净利润增速低于营收增速的主要原因：（1）受 2020 年度财政预算、市场竞争等因素影响，取得的订单毛利率呈现一定下滑；（2）新产品研发投入增速较快、新业务开拓费用增长，且不再享受去年同期新冠疫情期间的社保减免等优惠政策。分业务来看，上半年环境监测系统实现收入 2.23 亿元，同比增长 39.74%；运营服务实现收入 1.45 亿元，同比增长 10.69%。
- **市场竞争加剧，毛利率短期承压。**2021 年上半年，公司综合毛利率为 46.53%，同比下降 4.35pct；分业务看，环境监测系统毛利率为 47.44%，同比下降 9.94pct；运营服务毛利率为 49.45%，同比提升 3.12pct；环境监测系统毛利率下降主要是由于 2020 年市场竞争加剧，取得订单毛利率有所下滑。受到毛利率下降影响，公司上半年净利率也下降较多，2021 年上半年，公司净利率为 31.29%，同比下降 6.54pct。上半年公司合计费用率为 15.87%，同比增长 0.78pct；其中管理费用率为 3.71%，同比下降 0.58pct，财务费用率为-1.36%，同比下降 0.59pct；研发费用率为 7.01%，同比提升 1.31pct。销售费用率为 6.51%，同比增长 0.63pct，主要是由于去年疫情影响，销售支出较少。
- **“十四五”环境监测设备需求有望快速增长，新业务拓展顺利。**根据《生态环境监测规划纲要（2020-2035 年）》，“十四五”期间，地表水国控监测断面数量从 2050 个整合增加至 4000 个左右。同时，监测指标也将显著增加，我们认为对于监测设备的需求有望快速增长。此外，公司正着力开拓城市环境监测咨询服务、工业园区生态环境服务业务，推出了“新基建+城市环境服务”的新一代环境监测服务模式，该类业务在雄安新区白洋淀流域、成都泉水河流域、滇池流域及长沙高新区“空气污染特护期保障”等项目中开展了应用示范，在服务生态环境监管、应用场景拓展方面取得了一定成效。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2021 年至 2023 年净利润分别为 2.96 亿元、3.68 亿元和 4.70 亿元，相对应的 EPS 分别为 1.24 元/股、1.54 元/股和 1.97 元/股，对应当前股价 PE 分别为 16 倍、13 倍和 10 倍。维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**“十四五”污水防治力度不及预期；市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	734	774	920	1,142	1,446
增长率 YoY %	19.7%	5.4%	18.8%	24.1%	26.7%
归属母公司净利润 (百万元)	230	261	296	368	470
增长率 YoY%	27.3%	13.6%	13.4%	24.1%	27.9%
毛利率%	51.8%	49.0%	47.5%	48.0%	48.1%
净资产收益率ROE%	13.7%	13.9%	13.1%	14.0%	15.2%
EPS(摊薄)(元)	0.96	1.10	1.24	1.54	1.97
市盈率 P/E(倍)	78.77	25.15	16.11	12.98	10.15
市净率 P/B(倍)	10.81	3.49	2.12	1.82	1.54

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为 2021 年 08 月 20 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,839	2,095	2,518	3,013	3,740
货币资金	658	543	826	1,173	1,698
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	259	283	333	411	517
预付账款	7	15	14	17	20
存货	182	173	212	260	326
其他	734	1,080	1,132	1,152	1,179
非流动资产	216	228	324	330	323
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合)	169	181	196	196	183
无形资产	12	12	83	84	85
其他	35	34	44	49	54
资产总计	2,055	2,322	2,841	3,342	4,063
流动负债	341	387	494	607	825
短期借款	0	0	70	90	170
应付票据	2	7	9	10	13
应付账款	73	90	111	136	169
其他	266	290	304	371	473
非流动负债	39	54	92	112	144
长期借款	0	0	38	58	91
其他	39	54	54	54	54
负债合计	380	441	585	719	969
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	1,675	1,881	2,256	2,624	3,094
负债和股东权益	2,055	2,322	2,841	3,342	4,063

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	734	774	920	1,142	1,446
同比 (%)	19.7%	5.4%	18.8%	24.1%	26.7%
归属母公司净利润	230	261	296	368	470
同比 (%)	27.3%	13.6%	13.4%	24.1%	27.9%
毛利率 (%)	51.8%	49.0%	47.5%	48.0%	48.1%
ROE%	13.7%	13.9%	13.1%	14.0%	15.2%
EPS (摊薄)(元)	0.96	1.10	1.24	1.54	1.97
P/E	78.77	25.15	16.11	12.98	10.15
P/B	10.81	3.49	2.12	1.82	1.54
EV/EBITDA	21.86	14.42	12.45	9.22	6.56

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	734	774	920	1,142	1,446
营业成本	354	395	483	594	750
营业税金及	8	7	6	7	9
销售费用	57	50	60	74	94
管理费用	40	36	40	49	61
研发费用	50	52	62	77	97
财务费用	-3	-6	-8	-5	-6
减值损失合	0	0	0	0	0
投资净收益	0	29	29	35	45
其他	34	35	32	39	51
营业利润	262	304	339	421	538
营业外收支	5	-2	-1	-1	-1
利润总额	267	302	338	420	537
所得税	37	41	42	52	66
净利润	230	261	296	368	470
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司	230	261	296	368	470
EBITDA	248	268	326	406	509
EPS (当	0.96	1.10	1.24	1.54	1.97

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	257	227	223	349	443
净利润	230	261	296	368	470
折旧摊销	23	34	55	66	73
财务费用	0	0	3	5	8
投资损失	0	-29	-29	-35	-45
营运资金变	1	-45	-103	-55	-65
其它	2	6	1	1	1
投资活动现金流	-761	-301	-124	-37	-22
资本支出	-62	-41	-152	-73	-67
长期投资	-700	-290	0	0	0
其他	0	31	29	35	45
筹资活动现金流	896	-43	184	35	104
吸收投资	941	0	78	0	0
借款	0	0	108	40	113
支付利息或	-33	-40	-3	-5	-8
现金流净增加额	391	-116	283	347	525

研究团队简介

罗政，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

刘崇武，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。