

证券研究报告—动态报告

轻工

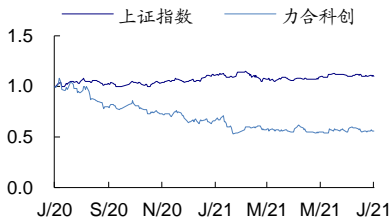
包装

力合科创(002243)
买入

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 09 月 09 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,211/548
总市值/流通(百万元)	11,186/5,067
上证综指/深圳成指	3,539/14,972
12 个月最高/最低(元)	18.45/8.56

相关研究报告:

《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
 《通产丽星-002243-经营业绩小幅波动》——2011-10-21
 《通产丽星-002243-延伸优势与服务》——2011-09-19
 《通产丽星-002243-业绩符合预期,下半年成长可期》——2011-08-26
 《通产丽星-002243-业绩符合预期,下半年成长可期》——2011-08-26

证券分析师: 荣泽宇

电话: 010-88005307
 E-MAIL: rongzeyu@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519060003

联系人: 蔡志明

电话: 010-88005330
 E-MAIL: caizhiming@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评
服务科技创新, 业绩持续向好
● 新材料业务维持稳健, 科创业务收入同比大增

公司 2021H1 收入 10.13 亿元(+23.3%), 净利润 1.98 亿元(+40.5%); 分行业来看, 新材料业务收入 6.77 亿元(+3.4%), 科技创新服务收入 3.28 亿元(+102.6%)。总体毛利率相对稳定, 为 33.4%(+0.5%), 新材料业务和科技创新服务分别为 22.6%(-6.2%)、54.5%(+6.2%)。销售、管理、财务费用率分别为 3.7%(-1.2%)、15.5%(-2.1%)、2.7%(+1.6%)。

● 持续助力科技创新, 多家孵化企业挂牌上市

公司通过承担清华大学研究院科技成果转化和主办“智创杯”等全球前沿科技大赛汇聚全球优质的科技创新资源, 并与国内多所高校以及科研院所签署全面战略合作协议, 对其所形成的科研成果优先由公司进行科技成果转化。广泛优质的项目来源既保证了园区销售、租赁和服务收入的确定性, 也为公司遴选并参与投资优质创业项目提供了保障。

公司持续在信息技术、智能制造、新材料新能源、生命健康等硬科技领域进行投资孵化, 报告期内, 公司投资的企业包括刷新智能、芯邦科技、博清科技、力合厚浦、峰合精密、传世生物等; 已投资孵化企业中, 深水海纳在创业板挂牌上市, 莱尔科技在科创板挂牌上市, 清研环境已递交 IPO 申报材料; 力合微电子、芯海科技、清研环境等企业入选了工信部专精特新“小巨人”名单。

● 投资建议: 小幅上调业绩预测, 维持“买入”评级

公司科技创新业务收入增长超出我们预期, 故上调业绩预测。预测 2021-2023 年收入 26.04/30.88/32.72 亿元, 同比增速 19.2%/18.6%/6.0%; 归母净利润 5.85/6.33/6.91 亿元, 同比增速 -0.5%/8.1%/9.2%。预测 EPS 分别为 0.48/0.52/0.57 元/股, 2021 年 9 月 7 日收盘价 11.12 元对应的 2021-2023 年预测 PE 为 22.8/21.1/19.3X。基于对公司科技创新服务与投资协同效应的认可, 以及对其孵化项目未来成长潜力的乐观预期, 维持“买入”评级, 上调合理估值区间至 12.81~13.35 元。

● 风险提示

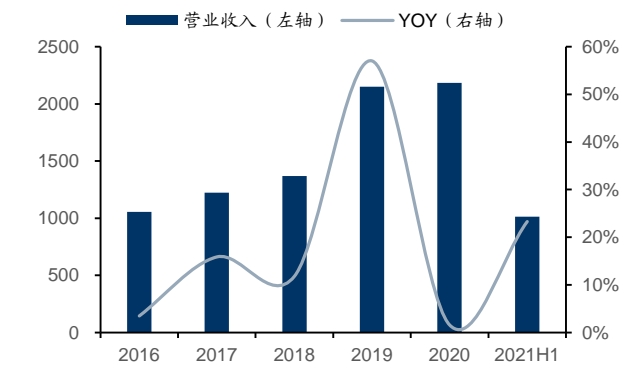
化妆品市场需求及大客户销量波动, 公司投资项目退出节奏不及预期。

盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,184	2,604	3,088	3,272
(+/-%)	1.6%	19.2%	18.6%	6.0%
净利润(百万元)	588	585	633	691
(+/-%)	9.6%	-0.5%	8.1%	9.2%
摊薄每股收益(元)	0.49	0.48	0.52	0.57
EBITMargin	17.5%	14.4%	15.6%	15.3%
净资产收益率(ROE)	10.1%	9.3%	9.3%	9.4%
市盈率(PE)	22.70	22.81	21.09	19.31
EV/EBITDA	30.95	39.80	33.21	31.08
市净率(PB)	2.28	2.12	1.96	1.82

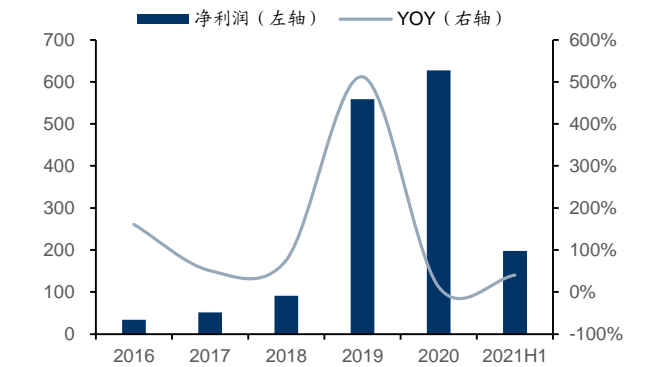
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入和同比变化 (百万元)



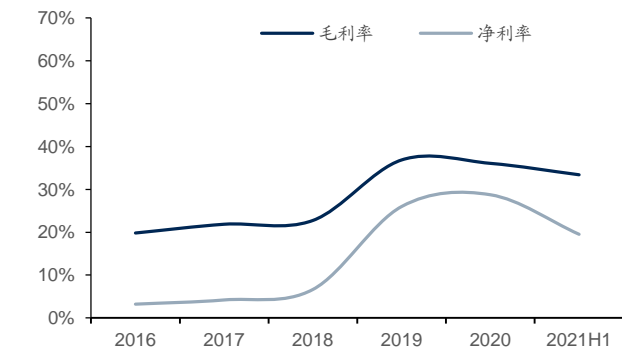
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 公司归母净利润及增速 (百万元)



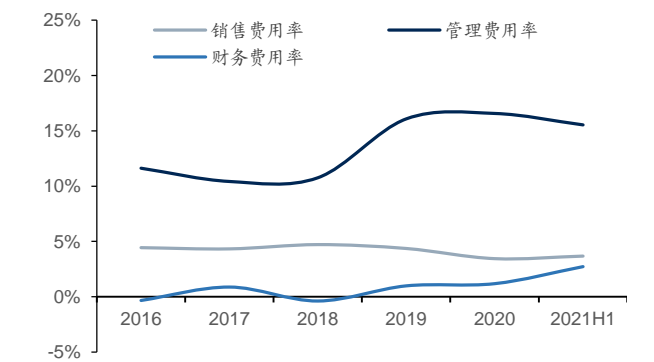
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 公司毛利率和净利率



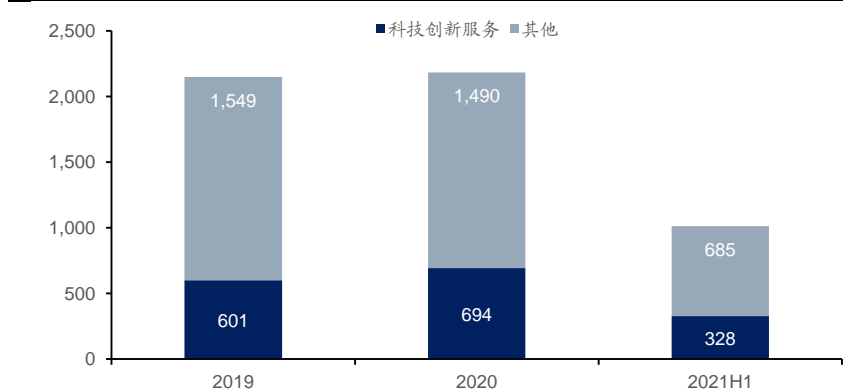
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 公司归母净利润及增速 (百万元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 公司收入结构 (百万元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 1: 公司收入拆分预测 (百万元)

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,183.7	2,603.9	3,088.1	3,272.1	3,249.9	3,299.2
YOY		19.2%	18.6%	6.0%	-0.7%	1.5%
新材料业务	1,478.8	1,667.3	1,832.4	1,964.1	2,107.0	2,261.9
软管	545.8	627.7	690.4	731.9	775.8	822.3
YOY	-5.7%	15.0%	10.0%	6.0%	6.0%	6.0%
灌装	363.8	436.6	502.0	552.2	607.5	668.2
YOY	-0.2%	20.0%	15.0%	10.0%	10.0%	10.0%
注塑	273.6	301.0	331.1	364.2	400.6	440.6
YOY	-1.1%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
吹塑	162.1	168.6	175.3	182.3	189.6	197.2
YOY	-4.8%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
其他工业	133.5	133.50	133.50	133.50	133.50	133.50
科技创新业务	693.8	925.5	1,244.6	1,296.9	1,131.9	1,026.2
创新业务	516.6	717.9	1,001.9	1,022.4	846.8	736.0
园区产业载体销售	279.3	419.0	628.4	565.6	380.3	266.2
YOY	60.2%	50.0%	50.0%	-10.0%	-32.8%	-30.0%
创业服务类—基础孵化	190.5	238.1	285.8	335.9	345.6	348.2
YOY	-4.3%	25.0%	20.0%	17.6%	2.9%	0.7%
园区运营	46.8	60.8	87.8	120.9	120.8	121.7
YOY	-4.3%	30.0%	44.3%	37.8%	-0.1%	0.7%
科技创新	159.7	190.1	225.2	257.0	267.6	272.7
推广服务	128.3	154.0	184.8	212.5	223.1	228.1
YOY		20.0%	20.0%	15.0%	5.0%	2.2%
人才培养收入	31.4	36.1	40.4	44.5	44.5	44.6
YOY	26.5%	15.0%	12.0%	10.0%	0.1%	0.1%
其他服务收入	17.5	17.50	17.50	17.50	17.50	17.50
其他业务	11.1	11.10	11.10	11.10	11.10	11.10

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理和预测

投资建议

公司科技创新业务收入增长超出我们预期, 故上调业绩预测。预测 2021-2023 年收入 26.04/30.88/32.72 亿元 (前值分别为 25.96/30.61/30.98 亿元), 同比增速 19.2%/18.6%/6.0%; 归母净利润 5.85/6.33/6.91 亿元 (前值分别为 5.05/5.49/6.02 亿元), 同比增速 -0.5%/8.1%/9.2%。预测 EPS 分别为 0.48/0.52/0.57 元/股, 2021 年 9 月 7 日收盘价 11.12 元对应的 2021-2023 年预测 PE 为 22.8/21.1/19.3X。

基于对公司科技创新服务与投资协同效应的认可, 以及对其孵化项目未来成长潜力的乐观预期, 维持“买入”评级, 上调合理估值区间至 12.81~13.35 元 (前值为 10.61~11.80 元)。

风险提示

化妆品市场需求及大客户销量波动, 公司投资项目退出节奏不及预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	2159	2638	3053	3053	营业收入	2184	2604	3088	3272
应收款项	704	818	953	997	营业成本	1397	1638	1906	2032
存货净额	1766	1277	1839	2098	营业税金及附加	75	70	92	99
其他流动资产	358	207	246	260	销售费用	75	109	124	127
流动资产合计	4987	4940	6090	6408	管理费用	256	411	486	515
固定资产	1540	2248	2943	2965	财务费用	26	(30)	(30)	(30)
无形资产及其他	220	213	206	198	投资收益	301	300	250	300
投资性房地产	3819	3819	3819	3819	资产减值及公允价值变动	25	7	7	7
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	2	0	0	0
资产总计	10566	11220	13057	13390	营业利润	684	713	768	836
短期借款及交易性金融负债	0	0	739	73	营业外净收支	21	6	10	13
应付款项	359	425	473	487	利润总额	704	719	777	849
其他流动负债	1435	1211	1411	1497	所得税费用	77	93	101	110
流动负债合计	1794	1637	2623	2057	少数股东损益	39	40	43	47
长期借款及应付债券	803	803	803	803	归属于母公司净利润	588	585	633	691
其他长期负债	1022	1347	1672	1997					
长期负债合计	1825	2150	2475	2800	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3619	3787	5098	4857	净利润	588	585	633	691
少数股东权益	1099	1130	1164	1200	资产减值准备	31	22	15	5
股东权益	5848	6303	6795	7333	折旧摊销	167	55	75	87
负债和股东权益总计	10566	11220	13057	13390	公允价值变动损失	(25)	(7)	(7)	(7)
					财务费用	26	(30)	(30)	(30)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(677)	715	(148)	113
每股收益	0.49	0.48	0.52	0.57	其它	(0)	9	19	32
每股红利	0.11	0.11	0.12	0.13	经营活动现金流	83	1380	586	920
每股净资产	4.83	5.21	5.61	6.06	资本开支	(488)	(770)	(770)	(100)
ROIC	4.8%	4.2%	4.8%	4.7%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	10.1%	9.3%	9.3%	9.4%	投资活动现金流	(488)	(770)	(770)	(100)
毛利率	36.0%	37.1%	38.3%	37.9%	权益性融资	587	0	0	0
EBIT Margin	17.5%	14.4%	15.6%	15.3%	负债净变化	(36)	0	0	0
EBITDA Margin	25.1%	16.5%	18.0%	17.9%	支付股利、利息	(131)	(130)	(141)	(154)
收入增长	1.6%	19.2%	18.6%	6.0%	其它融资现金流	368	0	739	(667)
净利润增长率	9.6%	-0.5%	8.1%	9.2%	融资活动现金流	621	(130)	599	(820)
资产负债率	44.7%	43.8%	48.0%	45.2%	现金净变动	216	480	415	0
股息率	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%	货币资金的期初余额	1943	2159	2638	3053
P/E	22.7	22.8	21.1	19.3	货币资金的期末余额	2159	2638	3053	3053
P/B	2.3	2.1	2.0	1.8	企业自由现金流	(659)	327	(425)	533
EV/EBITDA	30.9	39.8	33.2	31.1	权益自由现金流	(300)	353	340	(107)

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 \pm 10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 \pm 10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 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 楼
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