

2020年04月09日

公司研究

评级：增持（维持）

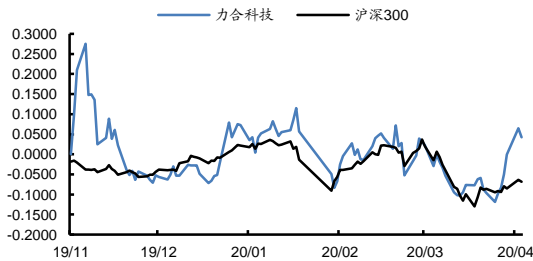
研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
证券分析师：任春阳 S0350517100002
021-68930177 rency@ghzq.com.cn

业绩符合预期，在手订单充足保障稳增长

——力合科技（300800）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
力合科技	1.9	0.0	4.2
沪深300	-8.7	-8.1	-6.8

市场数据 2020-04-08

当前价格（元）	76.00
52周价格区间（元）	60.77 - 97.05
总市值（百万）	6080.00
流通市值（百万）	1520.00
总股本（万股）	8000.00
流通股（万股）	2000.00
日均成交额（百万）	175.08
近一月换手（%）	123.48

相关报告

《力合科技（300800）动态研究：环境监测综合服务商，业绩稳步增长》——2020-02-10

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

4月7日晚公司发布2019年报：2019年公司实现营收7.34亿元，同比增长19.74%，实现归属于上市公司股东的净利润22999.79万元，同比增长27.28%，实现归属于上市公司股东的扣非后净利润21641.76万元，同比增长22.82%；同时发布2020年一季报业绩预告：报告期内公司实现归属净利润4422.27-5685.78万元，同比下滑10-30%。同时每10股派息5元，并以资本公积金转增股份每10股转增10股。对此，我们点评如下：

投资要点：

■ 净利润增长27.28%符合预期，运营业务增长较为明显

2019年公司实现营收7.34亿元，同比增长19.74%，实现归属于上市公司股东的净利润22999.79万元，同比增长27.28%，符合市场预期。分业务来看，环境监测系统实现营收4.57亿元，同比增长2.64%，运营业务实现营收2.05亿元，同比大增54.13%，软件开发实现营收0.16亿元，同比大增79.36%，运营和软件业务增速较为明显。毛利率方面：环境监测系统和运营服务的毛利率分别为59.36%/41.24%，分别同比减少1.01/3.32pct，公司的综合毛利率为51.75%，同比减少2.58pct。期间费用方面：销售/管理/研发费用率分别为7.81/5.50/6.79pct，分别减少1.26/0.37/0pct。公司经营活动现金流量净额为2.57亿元，同比提高138.51%，经营活动现金流有所好转。

■ 疫情影响Q1净利润有所下滑，在手订单充足全年业绩稳增长有保障

受新冠疫情影响，出行和施工条件不便，项目建设安装进度受阻，公司各大区域一季度项目实施进度均有不同程度的迟滞，导致公司2020年一季度净利润下滑10-30%，但疫情对公司业绩只是短期影响，随着疫情结束，客户开始陆续复工，后续可以通过加快项目进度逐步消除一季度疫情影响。2016-2019年公司期末在手订单分别为3.43、4.77、9.96、12.14亿元，订单金额连年创新高，在手订单充足，公司全年业绩稳增长有保障。

■ 领先的环境监测综合服务商，受益监测行业高景气度

公司是国内领先的环境监测仪器制造商，主营环境监测系统研发、生产销售及运营服务，产品包括水质监测、空气监测、环境监测信息管理系统及运营服务等，广泛应用于环保、市政、水利以及污染源企业等。公司技术和品牌优势明显，在行业内处于领先地位。

近几年在环境监测垂直改革、监测事权上收、环保督察常态化等政策的推动下，我国监测行业取得了一定发展。《生态环境监测网络建设方案》提出：到 2020 年全国生态环境监测网络基本实现环境质量、重点污染源、生态状况监测全覆盖，各级各类监测数据系统互联互通，初步建成“天地一体”的生态环境网络。同时根据“2019 第三届环境监测与服务高端论坛”内容显示：从政府层面看，至本世纪中叶前，环境质量监测任务仍将很重，未来最终建成世界一流生态环境监测体系。在十四五期间，环境监测工作将在大气、水质和土壤方面将深化布点和监测指标，同时还将进行海洋生态环境监测、地下水环境监测、温室气体监测以及生态状况监测。环境监测行业仍然有很大的发展机会，公司有望充分受益。

- **盈利预测和投资评级：维持公司“增持”评级。**我们看好环境监测行业的发展前景以及公司在行业中的地位。预计公司 2020-2022 EPS 分别为 3.45、4.17、4.89 元，对应当前股价 PE 为 22、18、16 倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**环境监测政策及执行低于预期风险、公司订单获取及执行低于预期风险、募投项目低于预期风险、应收账款大幅增加风险、利率上行风险、宏观经济下行风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	734	932	1134	1326
增长率(%)	20%	27%	22%	17%
归母净利润（百万元）	230	276	333	391
增长率(%)	27%	20%	21%	17%
摊薄每股收益（元）	2.87	3.45	4.17	4.89
ROE(%)	13.73%	14.52%	15.31%	15.65%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：力合科技盈利预测表

									2020-04-0
证券代码:	300800.SZ	股价:		76.00	投资评级:	增持	日期:		8
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					每股指标				
ROE	14%	15%	15%	16%	EPS	2.87	3.45	4.17	4.89
毛利率	52%	51%	51%	51%	BVPS	20.94	23.79	27.23	31.27
期间费率	14%	17%	17%	16%	估值				
销售净利率	31%	30%	29%	30%	P/E	26.44	22.00	18.23	15.53
成长能力					P/B	3.63	3.19	2.79	2.43
收入增长率	20%	27%	22%	17%	P/S	8.28	6.53	5.36	4.59
利润增长率	27%	20%	21%	17%					
营运能力					利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
总资产周转率	0.36	0.40	0.42	0.43	营业收入	734	932	1134	1326
应收账款周转率	2.58	2.52	2.61	2.61	营业成本	354	455	559	654
存货周转率	1.95	1.66	1.83	1.92	营业税金及附加	8	9	11	13
偿债能力					销售费用	57	75	90	103
资产负债率	18%	19%	19%	19%	管理费用	40	84	100	115
流动比	5.39	4.56	4.31	4.47	财务费用	(3)	(11)	(11)	(13)
速动比	4.86	3.88	3.65	3.82	其他费用/(-收入)	0	0	0	0
					营业利润	262	320	386	453
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业外净收支	5	1	1	1
现金及现金等价物	658	1176	1244	1499	利润总额	267	321	387	454
应收款项	285	370	435	508	所得税费用	37	45	53	63
存货净额	182	280	312	347	净利润	230	276	333	391
其他流动资产	715	728	734	740	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	1839	1853	2025	2395	归属于母公司净利润	230	276	333	391
固定资产	169	328	436	587					
在建工程	2	122	182	52	现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
无形资产及其他	12	12	10	9	经营活动现金流	257	158	317	373
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	230	276	333	391
资产总计	2055	2348	2687	3076	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	21	12	23	30
应付款项	75	95	109	128	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	185	230	280	327	营运资金变动	5	(261)	(167)	(180)
其他流动负债	81	81	81	81	投资活动现金流	(761)	(279)	(168)	(21)
流动负债合计	341	406	470	536	资本支出	(35)	(279)	(168)	(21)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	39	39	39	39	其他	(727)	0	0	0
长期负债合计	39	39	39	39	筹资活动现金流	1023	(48)	(58)	(69)
负债合计	380	445	509	574	债务融资	0	0	0	0
股本	80	80	80	80	权益融资	941	0	0	0
股东权益	1675	1903	2178	2501	其它	82	(48)	(58)	(69)
负债和股东权益总计	2055	2348	2687	3076	现金净增加额	518	(170)	90	284

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，10年行业研究经验，研究所副所长(主持工作)、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018福布斯中国最佳分析师第七名、2018年同花顺第一届iFinD最佳分析师公用事业第三名、今日投资2018年天眼中国最佳证券分析师建筑装饰行业第2名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，3年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

任春阳、谭倩，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】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见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。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【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唯一参考因素，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。

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。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，除法律规定的情况外，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。