

2020年02月10日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002

0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn

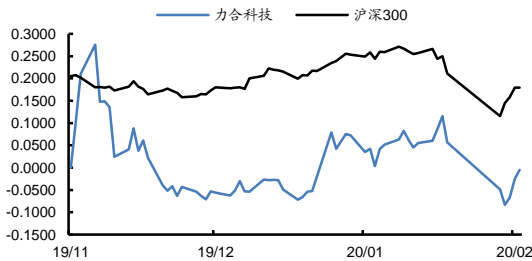
证券分析师：任春阳 S0350517100002

021-68930177 rency@ghzq.com.cn

## 环境监测综合服务商，业绩稳步增长

### ——力合科技（300800）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
力合科技	-0.9	-17.8	-0.5
沪深 300	-6.4	-1.8	20.1

市场数据

2020-02-07

当前价格（元）	72.56
52 周价格区间（元）	60.77 - 97.05
总市值（百万）	5804.80
流通市值（百万）	1451.20
总股本（万股）	8000.00
流通股（万股）	2000.00
日均成交额（百万）	221.39
近一月换手（%）	160.04

相关报告

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%。

## 投资要点：

### ■ 领先的环境监测综合服务商，技术和品牌优势明显

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：拥有“水环境污染监测先进技术与装备国家工程实验室”和“湖南省环境自动监测仪器装备工程技术研究中心”等研究平台，主持或参与了国家重大科学仪器设备开发专项、863 计划、水专项、科技支撑计划等科研项目 20 余项，自主研发生产的环境监测仪器可实现对百余种环境监测因子进行自动监测，在行业内处于领先地位。

### ■ 首创水质应急监测系统，经验丰富，参与疫情医院污水应急监测彰显社会责任

公司首创移动式水质自动监测系统，被评为国家重点新产品，可应用于污染事故发生后的应急监测以及监督性监测等，可以在污染事故发生后第一时间查明污染物的种类、污染程度等及时上报监测数据、地理位置以及污染扩散趋势，便于及时作出决策。公司近些年协助政府部门参与 20 余次重大环境事件的应急监测工作（包含汶川地震后水质安全监测、广西龙江镉污染事件、江苏响水“3.21”特大爆炸事故等），受到国家生态环境部、地方环保部门的充分肯定。

武汉新型冠状病毒爆发后，1 月 30 日公司对新建的火神山、雷神山及金银潭等 9 家新型冠状病毒肺炎定点医院的污水及周边水源水质情况开展监测，2 月 4 日，公司又运输 20 余台水质在线监测仪器用于对洪山体育馆、武汉客厅、武汉国际会展中心三家“方舱医院”进行废水监测，监测余氯、生物毒性、粪大肠杆菌群等指标，确保对医院废水进行 24 小时连续监测，能够对废水污染及时预警，减少疫情带来的次生灾害，保障前线人员安全，积极参与应对疫情，彰显出公司高度社会责任感。

### ■ 在手订单充足，业绩稳步增长有保障

2016-2018 年，公司营收从 2.68 亿元增长到 6.13 亿元（年均复合增长 51.27%），扣非后归属净利润从 4585 万元提高到 1.76 亿元（年

均复合增速 96.03%)，2019 年预计实现营收 7.1-7.6 亿元 (+15.75%-23.90%)，扣非后的归属净利润 2.1-2.3 亿元 (+19.18%-30.53%)，业绩实现稳步增长。2016-2018 年公司期末在手订单分别为 3.43、4.77、9.96 亿元，订单金额不断创新高，截止 2019 年上半年，公司在手订单 10.5 亿元，在手订单充足奠定业绩稳步增长基础。

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。

#### ■ 上市提高产能、研发、资金等实力，助力公司新发展

公司 2019 年 11 月上市募集资金净额 9.28 亿元，资金投向环境监测系统扩产、运营服务体系、研发中心建设、长江流域比渤海湾水质巡检、补充营运资金等项目，这些项目均是围绕公司现有主营业务开展，分别是提高公司产能、扩大运营服务网络、提升研发实力、储备未来竞争力、补充营运资金的举措，资金到位能够改善公司的财务状况，提高公司的知名度和市场竞争力，助力公司发展进入新阶段。

■ **盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予公司“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 2019-2021 EPS 分别为 2.73、3.27、3.93 元，对应当前股价 PE 为 27、22、18 倍，首次覆盖给予公司“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	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	613	729	906	1109
增长率(%)	66%	19%	24%	22%
归母净利润 (百万元)	181	219	262	314
增长率(%)	133%	21%	20%	20%
摊薄每股收益 (元)	3.01	2.73	3.27	3.93
ROE(%)	33.07%	12.95%	13.46%	13.94%

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

2020-02-0									
证券代码:	300800.SZ		股价:	72.56	投资评级:	增持	日期:	7	
<b>财务指标</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	33%	13%	13%	14%	EPS	3.01	2.73	3.27	3.93
毛利率	54%	55%	54%	53%	BVPS	9.11	21.11	24.34	28.20
期间费率	16%	21%	21%	21%	<b>估值</b>				
销售净利率	29%	30%	29%	28%	P/E	24.09	26.55	22.16	18.46
<b>成长能力</b>					P/B	7.97	3.44	2.98	2.57
收入增长率	66%	19%	24%	22%	P/S	7.10	7.96	6.41	5.23
利润增长率	133%	21%	20%	20%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
总资产周转率	0.66	0.35	0.38	0.40	营业收入	613	729	906	1109
应收账款周转率	2.48	2.35	2.52	2.61	营业成本	280	325	413	516
存货周转率	1.42	1.87	2.03	2.15	营业税金及附加	9	9	12	13
<b>偿债能力</b>					销售费用	56	66	82	100
资产负债率	41%	19%	18%	18%	管理费用	36	87	107	128
流动比	2.22	5.14	4.67	4.62	财务费用	(1)	(12)	(11)	(12)
速动比	1.63	4.65	4.15	4.07	其他费用/(-收入)	(8)	0	0	0
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	营业利润	209	253	304	365
现金及现金等价物	268	1329	1262	1338	营业外净收支	1	1	1	1
应收款项	248	310	360	425	利润总额	210	254	305	366
存货净额	197	179	210	246	所得税费用	29	36	43	51
其他流动资产	37	36	45	55	净利润	181	219	262	314
<b>流动资产合计</b>	<b>750</b>	<b>1854</b>	<b>1876</b>	<b>2065</b>	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	133	184	342	449	归属于母公司净利润	181	219	262	314
在建工程	4	14	134	194	<b>现金流量表 (百万元)</b>				
无形资产及其他	12	12	11	9	<b>经营活动现金流</b>	<b>108</b>	<b>208</b>	<b>227</b>	<b>271</b>
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	181	219	262	314
<b>资产总计</b>	<b>923</b>	<b>2089</b>	<b>2388</b>	<b>2742</b>	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	15	10	13	24
应付款项	65	69	82	101	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	201	220	248	273	营运资金变动	(88)	(65)	(131)	(158)
其他流动负债	72	72	72	72	<b>投资活动现金流</b>	<b>(24)</b>	<b>(61)</b>	<b>(278)</b>	<b>(167)</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>338</b>	<b>360</b>	<b>402</b>	<b>447</b>	资本支出	(20)	(61)	(278)	(167)
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	(4)	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>977</b>	<b>924</b>	<b>(4)</b>	<b>(5)</b>
<b>负债合计</b>	<b>377</b>	<b>399</b>	<b>441</b>	<b>486</b>	债务融资	0	0	0	0
股本	60	80	80	80	权益融资	0	928	0	0
股东权益	546	1689	1947	2256	其它	977	(4)	(4)	(5)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>923</b>	<b>2089</b>	<b>2388</b>	<b>2742</b>	现金净增加额	1061	1071	(55)	99

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【环保组介绍】

谭倩，9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。