



2020年4月8日

力合科技(300800): 运营服务促公司营收实现较快增长

机械设备

当前股价: 77.64元/股

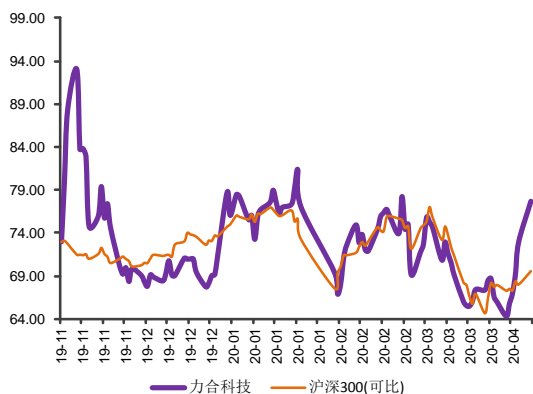
审慎推荐(首次)

主要财务指标(单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	734	865	1,043	1,224
(+/-)	19.7%	17.8%	20.6%	17.3%
营业利润	262	302	356	415
(+/-)	25.5%	15.0%	18.0%	16.6%
归属母公司净利润	230	263	310	361
(+/-)	27.3%	14.3%	17.8%	16.5%
EPS(元)	2.87	3.29	3.87	4.51
市盈率(倍)	27.0	23.6	20.0	17.2

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	8,000 / 2,000
流通市值(亿元)	15.5
每股净资产(元)	20.94
资产负债率(%)	18.49



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭锟

执业证书编号: S1050518050001

电话: 021-54967800

邮箱: weixk@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 2019年, 公司实现销售收入7.34亿元, 同比增长19.74%; 实现营业利润2.62亿元, 同比增长25.54%; 实现归属母公司所有者净利润2.30亿元, 同比增长27.28%, 折合EPS为3.63元。扣除非经常性损益的净利润2.16亿元, 同比增长22.82%。2019年, 公司拟每10股转增10股, 派发现金红利5元(含税)。

● **运营服务驱动公司2019年收入快速增长。** 公司是一家先进的环境监测仪器制造商, 以自主研发生产的环境监测仪器为核心, 为客户提供自动化、智能化的环境监测系统及运营服务。公司主营产品包括水质监测系统、空气/烟气监测系统和环境监测信息管理系统, 并为客户提供环境监测系统的运营服务。受益于我国环保政策的实施以及技术标准的规范和完善, 公司营收保持较快速度增长。得益于在全国组件七大服务中心以及承担国家地表水自动监测站的运营维护服务, 公司2019运营服务实现销售收入2.04亿元, 同比增长54.13%, 是公司收入快速增长的主要因素; 公司最大业务环境监测系统实现销售收入4.57亿元, 同比增长2.64%, 实现平稳增长。

● **公司综合毛利率下滑, 期间费用控制良好。** 2019年, 公司综合毛利率为51.75%, 同比下滑2.58个百分点。主要是由于华北地区收入大幅下滑, 拉低公司整体毛利率。2019年, 公司期间费用率为19.70%, 同比降低1.86个百分点, 主要由于销售费用率同比下降1.26个百分点。

● **新冠疫情爆发后, 公司紧急生产相关产品。** 2020年初, 新冠肺炎疫情爆发, 生态环境部要求加强疫情期间的应急监测, 加强饮用水源和医院废水的监测监管, 对余氯、粪大肠杆菌、生物毒性等特殊参数进行了加密监测, 这类仪器国内较少企业有自主生产能力, 公司快速响应、加急生产, 在河流断面及饮用水源的在线监测、应急监测车的巡测、自动化实验室分析设备投入使用。

● **盈利预测:** 我们预测公司2020-2022年实现归属母公司所有者净利润分别为2.63亿元、3.10亿元和3.61亿元, 折合EPS分别为3.29元、3.87元和4.51元, 按照上个交易日收盘价77.64元/股计算, 市盈率分别为24倍、20倍和17倍, 我们首次覆盖并给予公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示:** 1) 疫情持续致需求下滑; 2) 竞争加剧。



图表 1 公司盈利预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019E	2020E	2021E	2022E		2019E	2020E	2021E	2022E
流动资产:					营业收入	734	865	1,043	1,224
货币资金	658	756	872	1,029	营业成本	354	420	505	588
应收款	285	335	404	474	营业税金及附加	8	8	8	8
存货	182	216	259	302	销售费用	57	66	79	93
待摊费用和其他流动	1,429	1,429	1,429	1,429	管理费用	40	45	55	65
流动资产合计	1,839	2,007	2,236	2,505	财务费用	-3	-5	-6	-6
非流动资产:					费用合计	95	106	129	151
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	-1	-2
固定资产+在建工程	171	196	217	233	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	1,165	1,158	1,151	1,144	投资收益	0	1	1	1
其他非流动资产	29	29	29	29	营业利润	262	302	356	415
非流动资产合计	216	241	261	277	加: 营业外收入	5	3	3	3
资产总计	2,055	2,248	2,497	2,782	减: 营业外支出	0	0	0	0
流动负债:					利润总额	267	304	359	418
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	37	41	49	57
应付账款、票据	75	89	107	124	净利润	230	263	310	361
其他流动负债	266	266	266	266	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债合计	341	355	373	391	归母净利润	230	263	310	361
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	39	39	39	39					
非流动负债合计	39	39	39	39					
负债合计	380	394	412	429					
所有者权益									
股本	80	80	80	80					
资本公积金	971	971	971	971					
未分配利润	577	744	944	1,176					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,675	1,869	2,100	2,368					
负债和所有者权益	2,055	2,263	2,512	2,797					

现金流量表(百万元)				
	2019E	2020E	2021E	2022E
净利润	230	263	310	361
折旧与摊销	21	26	30	34
财务费用	0	-5	-6	-6
存货的减少	15	-34	-43	-42
营运资本变化	-14	-37	-51	-53
其他非现金部分	2	0	0	0
经营活动现金净流量	257	214	240	294
投资活动现金净流量	-761	-51	-51	-51
筹资活动现金净流量	896	-64	-73	-86
现金流量净额	391	99	116	157

主要财务指标				
	2019E	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	19.7%	17.8%	20.6%	17.3%
营业利润增长率	25.5%	15.0%	18.0%	16.6%
归母净利润增长率	27.3%	14.3%	17.8%	16.5%
总资产增长率	122.5%	9.4%	11.1%	11.4%
盈利能力				
毛利率	51.8%	51.4%	51.6%	52.0%
营业利润率	35.7%	34.9%	34.1%	33.9%
三项费用/营收	12.9%	12.2%	12.4%	12.4%
EBIT/销售收入	30.6%	31.2%	31.5%	32.0%
净利润率	31.3%	30.4%	29.7%	29.5%
ROE	13.7%	14.1%	14.8%	15.2%
营运能力				
总资产周转率	35.7%	38.5%	41.8%	44.0%
资产结构				
资产负债率	18.5%	17.5%	16.5%	15.4%
现金流质量				
经营净现金流/净利润	1.12	0.81	0.77	0.81
每股数据(元/股)				
每股收益	2.87	3.29	3.87	4.51
每股净资产	20.94	23.36	26.25	29.60

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>