

## 二季度业务快速恢复、在手订单充足，持续看好公司机房环控与 IDC 业务发展

买入 (维持)

2020年09月02日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001  
021-60199793

houb@dwzq.com.cn

证券分析师 滕春晓

执业证号: S0600520070001  
021-60199793

tengchx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	639	744	925	1,416
同比 (%)	19.5%	16.4%	24.4%	53.1%
归母净利润 (百万元)	85	107	144	188
同比 (%)	-20.7%	26.3%	35.2%	30.2%
每股收益 (元/股)	0.39	0.49	0.67	0.87
P/E (倍)	50.66	40.13	29.68	22.80

### 投资要点

- 一季度受疫情影响，二季度快速恢复：**2020 上半年，公司实现营业收入 2.49 亿元，同比下滑 21.50%；归母净利润 0.38 亿元，同比下滑 26.48%。上半年业绩下滑主要原因为一季度受到疫情影响，二季度公司业务快速恢复，20Q2 实现收入 1.7 亿元，同比增长 7.95%；归母净利润 0.35 亿元，同比增长 46.74%；归母扣非净利润 0.34 亿元，同比增长 75.24%。盈利能力方面，公司 20Q2 毛利率为 39.09%，环比增加近 5 个百分点；净利率方面，20Q2 净利率达到 20.54%，为近几年最高。
- 精密空调相关业务受益 IDC 建设提速，在手订单充足：**公司的空调相关产品已经实现从“设备单一供应商”到“整体化解决服务商”，从输出单品到输出系统，再到输出业务及管理能力，公司竞争力逐步提升。当前公司该项业务有望长期受益于国内 IDC 建设的提速。截至 2020 年 6 月 30 日公司在手订单 6.30 亿元，在手订单充足，下半年业绩有望继续环比改善。
- 聚焦南京发挥自身区位优势与环控能力优势，下游延伸布局 IDC 业务，完善产业链布局：**当前，环一线城市 IDC 资源的重要性正在逐步提升。公司基于原主营业务在南京地域优势以及深耕机房空调多年积累的 PUE 方面经验，建设南京楷德悠云数据中心项目。未来随着 5G 与各类应用带来的流量爆发，公司有望受益于 IDC 需求提升以及环一线城市 IDC 稀缺性的提升。
- 盈利预测与投资评级：**预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 7.44 亿元、9.25 亿元以及 14.16 亿元，实现归母净利润分别为 1.07 亿元、1.44 亿元以及 1.88 亿元，对应当前股价的估值分别为 40 倍、30 倍以及 23 倍，考虑到公司机房环境控制业务有望受益 IDC 建设需求快速发展，首期 IDC 规划也有望在 2022 年贡献可观利润，未来发展具有较大潜力，维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧的风险；IDC 机柜上架速度低于预期的风险；议价能力下滑的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	19.75
一年最低/最高价	11.41/30.57
市净率(倍)	5.23
流通 A 股市值(百万元)	2238.00

### 基础数据

每股净资产(元)	3.78
资产负债率(%)	38.06
总股本(百万股)	216.95
流通 A 股(百万股)	113.32

### 相关研究

- 1、《佳力图 (603912): IDC 精密环境控制龙头, 积极布局下游延伸, 充分享受行业红利》  
2020-07-10

佳力图三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>1,214</b>	<b>1,168</b>	<b>1,455</b>	<b>2,173</b>	<b>营业收入</b>	<b>639</b>	<b>744</b>	<b>925</b>	<b>1,416</b>
现金	578	443	558	732	减:营业成本	406	475	589	905
应收账款	236	196	342	482	营业税金及附加	7	8	10	16
存货	246	365	393	771	营业费用	71	83	103	158
其他流动资产	154	165	162	189	管理费用	41	48	45	89
<b>非流动资产</b>	<b>185</b>	<b>211</b>	<b>247</b>	<b>330</b>	财务费用	3	8	13	33
长期股权投资	24	40	59	76	资产减值损失	-4	5	6	8
固定资产	77	91	113	178	加:投资净收益	15	5	6	8
在建工程	5	2	1	1	其他收益	2	1	2	1
无形资产	62	63	58	58	<b>营业利润</b>	<b>97</b>	<b>123</b>	<b>167</b>	<b>217</b>
其他非流动资产	17	15	16	16	加:营业外净收支	-0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,399</b>	<b>1,379</b>	<b>1,703</b>	<b>2,503</b>	<b>利润总额</b>	<b>97</b>	<b>124</b>	<b>167</b>	<b>217</b>
<b>流动负债</b>	<b>577</b>	<b>503</b>	<b>737</b>	<b>1,404</b>	减:所得税费用	13	17	22	29
短期借款	50	47	48	426	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	152	198	234	428	<b>归属母公司净利润</b>	<b>85</b>	<b>107</b>	<b>144</b>	<b>188</b>
其他流动负债	375	257	455	550	EBIT	83	111	154	212
<b>非流动负债</b>	<b>33</b>	<b>35</b>	<b>34</b>	<b>34</b>	EBITDA	93	120	166	228
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	33	35	34	34	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>610</b>	<b>537</b>	<b>771</b>	<b>1,438</b>	每股收益(元)	0.39	0.49	0.67	0.87
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	3.64	3.88	4.29	4.91
					发行在外股份(百万股)	217	217	217	217
归属母公司股东权益	789	842	932	1,065	ROIC(%)	8.3%	10.5%	13.3%	12.1%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,399</b>	<b>1,379</b>	<b>1,703</b>	<b>2,503</b>	ROE(%)	10.7%	12.7%	15.5%	17.6%
					毛利率(%)	36.4%	36.1%	36.3%	36.1%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	销售净利率(%)	13.2%	14.4%	15.6%	13.3%
经营活动现金流	233	-41	221	-28	资产负债率(%)	43.6%	39.0%	45.3%	57.4%
投资活动现金流	-65	-31	-39	-90	收入增长率(%)	19.5%	16.4%	24.4%	53.1%
筹资活动现金流	-9	-63	-66	-88	净利润增长率(%)	-20.7%	26.3%	35.2%	30.2%
现金净增加额	159	-136	116	-205	P/E	50.66	40.13	29.68	22.80
折旧和摊销	10	9	11	16	P/B	5.43	5.09	4.60	4.02
资本开支	10	11	17	65	EV/EBITDA	39.16	31.46	22.14	17.00
营运资本变动	149	-161	61	-255					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>