

佳力图 (603912)

证券研究报告

2021年03月18日

预中标中国移动空调集采项目，手握充裕订单成长可期

事件：公司公告，在中国移动 2021 年至 2023 年新型空调末端系统集中采购项目中成为中标候选人之一，预估总中标金额为 3.72 亿元（含税）。

预中标项目金额第一，彰显行业景气和公司优势

此次中国移动公示 6 个标包，其中佳力图预中标 4 个，合计金额 3.725 亿元，占公司 2019 年全年营收的 58.7%。其中，标包 1 冷冻水型列间空调中标份额 12.28%，预计金额 1.64 亿元；标包 3 重力热管型背板空调份额 19.57%，合计金额 1.11 亿元；标包 4 重力热管型列间空调份额 40%，预计金额 8957 万元；标包 6 动力热管型背板空调，份额 20%，预计金额 783 万元。我们认为，此次移动大规模招标一方面反映运营商数据中心建设需求旺盛；另一方面，从预中标金额来看，公司份额第一，印证公司在运营商市场的领先产业地位和竞争优势。

经营数据持续改善，未来成长空间可期

2020Q1 公司业绩受到疫情影响较大，Q1 收入下滑 50.5%，归母净利润仅为 297 万元；Q2 初期疫情仍略有影响，但公司已经恢复正常生产经营，Q2 收入 1.7 亿元，同比增长 7.95%，Q2 归母净利润 3488 万元，同比增长 46.74%，Q2 扣非净利润同比增长 75.24%，经营改善迅速。2020Q3 收入 1.99 亿元，同比增长 7.1%，Q3 归母净利润 4507 万元，同比增长 85.1%，公司业绩超市场预期，相比上半年表现呈业绩反转加速态势。

展望未来，公司在手订单充足，据中报披露，虽然由于疫情影响部分客户订货延期，但公司截止 2020 年 6 月 30 日在手订单 62,972.48 万元，在手订单充足，随着未来运营商&互联网 IDC 项目持续建设，公司未来基本有望持续加速反转。

公司业务围绕机房精密空调、冷水机组和 IDC 运营持续扩张，将持续受益云计算基础设施的建设。在 5G、人工智能、物联网技术推动下，用户数据存储量会加大，应用会增多，中国数据中心基础设施市场仍保持高速增长，对产品的需求仍然较为旺盛。预计未来 5-10 年中国数据中心建设的高速发展这一趋势持续，这将会推动数据中心基础设施保持快速增长。同时，随着“新基建”政策加码，一线城市及周边的 IDC 建设如火如荼，并且对温控/PUE 的追求越来越高，而公司作为国内机房精密空调的龙头之一，未来有望作为 IDC “卖铲者”的角色，充分享受行业红利。

整体来看，云计算、5G 双轮驱动+份额提升，公司未来成长空间广阔

公司主营精密空调设备及冷水机组产品，主要应用于数据中心机房、通信基站以及其他恒温恒湿等精密环境，同时向下游切入 IDC 运营，展望未来，多重逻辑有望驱动公司持续增长：1) 云计算 IDC 建设和机房降本节能需求共同驱动精密温控市场规模稳定快速增长，公司作为业内龙头直接受益；2) 公司前五大客户就包含：中国电信、移动、联通和为，随着 5G 功耗提升以及 IDC 的 PUE 控制，公司将直接受益大客户的 5G 和 IDC 建设；3) 国内企业有本土优势，不断蚕食海外品牌的份额，并且该趋势仍在持续强化，佳力图作为国内龙头，公司市占率有望进一步提升；4) 切入 IDC 运营有望打开更大成长空间。

盈利预测与估值：公司作为国内精密温控龙头之一，云计算+5G 将带动行业持续景气，公司的温控设备将有望成为机房的“卖铲者”直接受益；同时，随着 IDC 项目的落地，打开未来广阔成长空间。预计公司 2020-2022 年归母净利润 1.23 亿、1.90 亿和 2.67 亿元，对应 2021 年 PE 为 15x，维持“增持”评级。

风险提示：中标签约等后续工作存在一定不确定性，最后总金额不及预估情形，IDC 项目进度不及预期等。

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	13.1 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	216.91
流通 A 股股本(百万股)	212.72
A 股总市值(百万元)	2,841.54
流通 A 股市值(百万元)	2,786.59
每股净资产(元)	4.00
资产负债率(%)	42.23
一年内最高/最低(元)	26.89/11.00

作者

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《佳力图-季报点评:Q3 业绩高增长，呈加速反转趋势》2020-10-27
- 《佳力图-半年报点评:Q2 恢复迅速，纵深布局云计算基础设施未来成长路径清晰》2020-08-30
- 《佳力图-公司点评:IDC 的“卖铲者”，5G+云计算双轮驱动公司成长》2020-06-20

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	534.72	638.76	699.13	1,024.09	1,610.36
增长率(%)	16.20	19.46	9.45	46.48	57.25
EBITDA(百万元)	148.28	144.03	149.87	222.62	314.53
净利润(百万元)	106.67	84.57	123.03	189.67	267.36
增长率(%)	29.67	(20.72)	45.47	54.16	40.96
EPS(元/股)	0.49	0.39	0.57	0.87	1.23
市盈率(P/E)	26.64	33.60	23.10	14.98	10.63
市净率(P/B)	4.05	3.60	2.91	2.44	1.98
市销率(P/S)	5.31	4.45	4.07	2.77	1.76
EV/EBITDA	18.52	16.01	16.33	9.20	7.73

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	95.27	578.04	254.78	654.29	269.41
应收票据及应收账款	150.79	237.44	150.97	417.97	476.67
预付账款	3.01	3.25	5.25	7.14	11.58
存货	276.57	246.21	421.90	458.61	965.77
其他	413.55	149.10	187.81	249.30	303.94
流动资产合计	939.19	1,214.04	1,020.71	1,787.31	2,027.36
长期股权投资	0.00	24.00	24.00	24.00	24.00
固定资产	81.05	76.84	97.34	137.13	175.48
在建工程	0.00	4.61	38.77	71.26	72.76
无形资产	62.78	62.37	60.65	58.93	57.22
其他	13.52	17.40	10.00	10.00	10.00
非流动资产合计	157.36	185.22	230.76	301.32	339.46
资产总计	1,096.55	1,399.26	1,251.47	2,088.63	2,366.82
短期借款	40.49	50.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	136.44	245.27	88.78	440.04	432.13
其他	182.91	281.93	146.44	442.70	461.45
流动负债合计	359.84	577.20	235.22	882.74	893.58
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	35.05	33.08	40.00	40.00	40.00
非流动负债合计	35.05	33.08	40.00	40.00	40.00
负债合计	394.89	610.28	275.22	922.74	933.58
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	210.69	216.95	216.95	216.91	216.91
资本公积	316.16	396.52	396.52	396.52	396.52
留存收益	525.58	636.27	759.30	948.97	1,216.33
其他	(350.77)	(460.77)	(396.52)	(396.52)	(396.52)
股东权益合计	701.65	788.97	976.25	1,165.88	1,433.24
负债和股东权益总计	1,096.55	1,399.26	1,251.47	2,088.63	2,366.82

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	106.67	84.57	123.03	189.67	267.36
折旧摊销	9.75	10.30	7.06	9.44	11.86
财务费用	0.60	4.07	0.39	(2.03)	(2.06)
投资损失	(11.94)	(14.70)	(15.00)	(15.00)	(10.00)
营运资金变动	(284.84)	542.84	(409.77)	280.44	(613.38)
其它	266.88	(394.22)	(2.17)	0.00	0.72
经营活动现金流	87.12	232.85	(296.46)	462.52	(345.50)
资本支出	34.83	36.25	53.08	80.00	50.00
长期投资	0.00	24.00	0.00	0.00	0.00
其他	(320.71)	(125.62)	(93.73)	(145.00)	(91.45)
投资活动现金流	(285.88)	(65.37)	(40.65)	(65.00)	(41.45)
债权融资	40.49	50.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	10.55	54.19	63.86	1.99	2.06
其他	(3.68)	(112.76)	(50.00)	0.00	0.00
筹资活动现金流	47.36	(8.58)	13.86	1.99	2.06
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(151.40)	158.90	(323.26)	399.51	(384.88)

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	534.72	638.76	699.13	1,024.09	1,610.36
营业成本	311.91	406.34	429.50	633.97	1,025.55
营业税金及附加	6.49	7.08	6.99	10.24	16.10
营业费用	60.22	71.32	73.41	102.41	161.04
管理费用	22.49	40.97	27.97	37.89	56.36
研发费用	22.79	29.17	27.97	38.40	56.36
财务费用	(0.87)	2.81	0.39	(2.03)	(2.06)
资产减值损失	7.03	(3.80)	3.32	3.00	3.00
公允价值变动收益	0.00	2.17	(2.17)	0.00	0.72
投资净收益	11.94	14.70	15.00	15.00	10.00
其他	(29.95)	(29.31)	(25.65)	(30.00)	(21.45)
营业利润	122.68	97.30	142.42	215.21	304.73
营业外收入	0.65	0.00	0.00	3.00	3.00
营业外支出	0.12	0.06	1.00	0.20	0.42
利润总额	123.21	97.24	141.42	218.01	307.31
所得税	16.54	12.67	18.38	28.34	39.95
净利润	106.67	84.57	123.03	189.67	267.36
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	106.67	84.57	123.03	189.67	267.36
每股收益(元)	0.49	0.39	0.57	0.87	1.23

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	16.20%	19.46%	9.45%	46.48%	57.25%
营业利润	28.42%	-20.69%	46.37%	51.11%	41.60%
归属于母公司净利润	29.67%	-20.72%	45.47%	54.16%	40.96%
获利能力					
毛利率	41.67%	36.39%	38.57%	38.09%	36.32%
净利率	19.95%	13.24%	17.60%	18.52%	16.60%
ROE	15.20%	10.72%	12.60%	16.27%	18.65%
ROIC	28.81%	13.75%	111.56%	31.90%	70.86%
偿债能力					
资产负债率	36.01%	43.61%	21.99%	44.18%	39.44%
净负债率	-7.81%	-66.93%	-26.10%	-56.12%	-18.80%
流动比率	2.61	2.10	4.34	2.02	2.27
速动比率	1.84	1.68	2.55	1.51	1.19
营运能力					
应收账款周转率	3.62	3.29	3.60	3.60	3.60
存货周转率	2.14	2.44	2.09	2.33	2.26
总资产周转率	0.54	0.51	0.53	0.61	0.72
每股指标(元)					
每股收益	0.49	0.39	0.57	0.87	1.23
每股经营现金流	0.40	1.07	-1.37	2.13	-1.59
每股净资产	3.23	3.64	4.50	5.37	6.61
估值比率					
市盈率	26.64	33.60	23.10	14.98	10.63
市净率	4.05	3.60	2.91	2.44	1.98
EV/EBITDA	18.52	16.01	16.33	9.20	7.73
EV/EBIT	19.83	17.24	17.14	9.60	8.03

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com