

2020 年业绩快报点评：业务进展顺利，2020 年业绩维持高速增长

2021 年 03 月 22 日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	639	625	975	1,427
同比 (%)	19.5%	-2.1%	56.0%	46.3%
归母净利润 (百万元)	85	116	162	223
同比 (%)	-20.7%	36.6%	39.8%	38.1%
每股收益 (元/股)	0.39	0.53	0.74	1.03
P/E (倍)	36.09	26.42	18.90	13.69

投资要点

- **事件：**3月20日，佳力图发布2020年业绩快报，2020年公司实现营业总收入6.25亿元，同比下降2.11%，实现归母净利润1.16亿元，同比上升36.64%，实现EPS 0.53元。
- **2020 年全年业绩创新高，盈利能力持续改善：**2020年度公司实现营业收入为6.25亿元，与上年同期相比下降2.11%；实现归母净利润1.16亿元，与上年同期比较增长36.64%，符合我们预期。公司自3月以来逐步恢复生产经营，同时加大业务拓展规模，市场份额进一步提升。
- **机房空调业务维持行业龙头地位，业绩稳步增长：**公司深耕机房空调业务十余年，深度绑定三大运营商及华为等大客户，3月移动集采项目中，公司合计预估中标金额3.72亿元，排名第一；掌握核心技术，目前除压缩机和风机外，公司空调产品其他核心配件均实现自产；大力开发新产品，利用磁悬浮技术生产的空调能耗相比传统产品可下降20%；相比同行，公司产品具备竞争优势，长期以来公司销售毛利率均为同业最高。受益国内IDC建设加速，公司机房空调业务增速较快，当前公司在手订单充足，将为未来业绩持续增长提供支持。
- **IDC 业务发挥资源优势，积极合作拓展客户，在手订单充足：**公司于2017年开始筹备数据中心所需的土地、能耗指标等资源，目前公司建设数据中心所需的核心资源均已筹备完毕，并于2021年3月1日正式开工建设，具备先发优势。客户方面，公司一方面凭借自身资源优势积极寻找客户，另一方面与运营商积极开展合作，拓展客户渠道，目前客户进展较为顺利。
- **IDC 业务将与传统空调业务产生协同效应：**公司IDC业务起量后将与传统业务产生协同效应，提升公司核心竞争力：1)自建数据中心将成为公司机房空调PUE值的展示平台；2)自建数据中心将成为公司的研发中心，有助于空调产品的改良升级；3)采用“包电”模式销售，将帮助公司将空调产品的能耗优势转换成IDC业务的盈利能力优势。我们认为，公司未来将发挥自身优势，加快数据中心机房空调和IDC双业务协同布局，助力长期业绩进一步提升。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司下半年空调业务恢复及IDC客户进展顺利，我们上调2020-2022年公司归母净利润预测至1.16(+0.09)亿元、1.62(+0.18)亿元和2.23(+0.35)亿元，EPS分别为0.53(+0.04)元、0.74(+0.07)元和1.03(+0.16)元，对应的PE分别为26X/19X/14X，考虑到数据中心产业景气度仍较高，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)	14.07
一年最低/最高价	11.00/26.89
市净率(倍)	3.33
流通 A 股市值(百万元)	2992.92

基础数据

每股净资产(元)	4.22
资产负债率(%)	42.23
总股本(百万股)	216.91
流通 A 股(百万股)	212.72

相关研究

- 1、《佳力图 (603912)：三季度业绩再创新高，机房空调业务表现优异，IDC 业务打开长期成长空间》2020-10-27
- 2、《佳力图 (603912)：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》2020-09-02
- 3、《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
流动资产	1,214	905	1,262	1,293	营业收入	639	625	975	1,427
现金	578	367	113	123	减:营业成本	406	395	616	893
应收账款	237	124	454	382	营业税金及附加	7	6	11	16
存货	246	263	530	619	营业费用	71	63	97	143
其他流动资产	152	151	166	169	管理费用	70	45	73	119
非流动资产	185	203	281	368	研发费用	29	14	27	49
长期股权投资	24	48	72	96	财务费用	3	-5	7	17
固定资产	77	69	119	178	资产减值损失	-4	0	0	0
在建工程	5	4	3	4	加:投资净收益	15	7	8	10
无形资产	62	65	68	73	其他收益	5	5	6	5
其他非流动资产	17	17	17	17	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	1,399	1,108	1,543	1,661	营业利润	97	133	187	257
流动负债	577	225	546	494	加:营业外净收支	0	1	1	1
短期借款	50	50	50	50	利润总额	97	134	187	258
应付账款	245	0	0	0	减:所得税费用	13	18	26	35
其他流动负债	282	175	496	444	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	33	33	33	33	归属母公司净利润	85	116	162	223
长期借款	0	0	0	0	EBIT	83	123	183	257
其他非流动负债	33	33	33	33	EBITDA	93	131	194	274
负债合计	610	258	579	527	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.39	0.53	0.74	1.03
归属母公司股东权益	789	850	963	1,134	每股净资产(元)	3.64	3.92	4.44	5.23
负债和股东权益	1,399	1,108	1,543	1,661	发行在外股份(百万股)	217	217	217	217
					ROIC(%)	55.3%	28.0%	21.9%	25.9%
					ROE(%)	10.7%	13.6%	16.8%	19.7%
现金流量表 (百万 元)	2019A	2020E	2021E	2022E	毛利率(%)	36.4%	36.8%	36.9%	37.4%
经营活动现金流	233	-143	-119	173	销售净利率(%)	13.2%	18.5%	16.6%	15.6%
投资活动现金流	-65	-18	-80	-93	资产负债率(%)	43.6%	23.3%	37.5%	31.8%
筹资活动现金流	-9	-49	-55	-70	收入增长率(%)	19.5%	-2.1%	56.0%	46.3%
现金净增加额	159	-211	-254	10	净利润增长率(%)	-20.7%	36.6%	39.8%	38.1%
折旧和摊销	10	8	11	17	P/E	36.09	26.42	18.90	13.69
资本开支	10	-7	54	63	P/B	3.87	3.59	3.17	2.69
营运资本变动	149	-255	-289	-73	EV/EBITDA	25.94	20.10	14.88	10.50

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>