



2021-03-24

公司点评报告

买入/首次

佳力图 (603912)

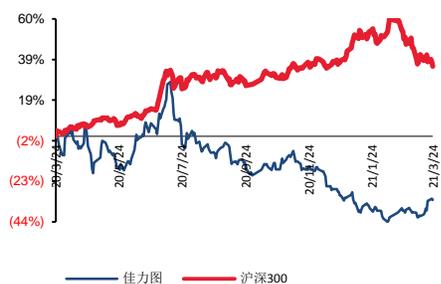
目标价: 17.30

昨收盘: 14.01

工业 资本货物

中标移动大单，受益运营商发力 IDC 建设

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 217/213 |
| 总市值/流通(百万元) | 3,039/2,980 |
| 12 个月最高/最低(元) | 26.67/11.68 |

相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

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

点评:

1、毛利率增加, 净利润快速增长

公司主营业务分为: 精密空调设备、智能一体化机房、冷水机组产品以及相关技术服务。近期发布 2020 年度业绩预告, 实现营业收入为 6.25 亿元 (YOY+2.11%); 归母净利润为 1.16 亿元 (YOY+36.64%)。其中 Q4 单季度实现收入 1.77 亿元 (YOY+30.15%), Q4 单季度归母净利润 0.33 亿元。单季度收入和净利润均实现大幅增长。公司毛利率持续增加, Q3 季度毛利率达 40%, 同比上升 2.63pct。

公司上半年业绩受疫情拖累, 营收同比下滑 21.5%, 净利润下滑 20.38%。20 年下半年, 从“设备单一供应商”到“一体化产品销售商”, 再到“生产商”和“整体化解决服务商”, 逐渐确立了清晰的产品战略, 即从输出单个产品, 到输出整体系统, 再到输出业务及管理能力, 为客户提供整体化解决方案。截止 2020 年 6 月 30 日在手订单 62,972.48 万元, 公司在手订单充足, 夯实了公司未来业绩的确定性。

2、预中标中国移动订单, 受益于运营商 IDC 建设。

公司取得中国移动 2021 年至 2023 年新型空调末端系统集中采购项目中标候选人资格, 为其提供新型空调末端系统产品, 预估中标金额 3.72 亿元。进一步扩大公司市占率。

随着云计算、移动互联、物联网等新兴应用日益融合, 数据量的爆发式增长, 推动了数据数据中心大规模建设, 同时工信部也对新建数据中心 PUE 也提出了更高要求, 给机房环境控制行业带来巨大的市场机遇。同时随着电信运营商发力 IDC 建设, 将为市场带来巨大的增量, 公司此次中标中国移动集采, 进一步凸显了公司的市场地位, 有利于扩大公司市场份额。

3、定增发力数据中心业绩, 推动公司产业结构一体化

公司拟定增募集不超过 10 亿元, 用于投资建设“南京楷德悠云数据中心项目 (二、三期)”, 为客户提供机柜租用及运维服务等 IDC 基础服务, 项目总体建设 8400 标准机架机柜, 其中二、三期规划建设 5600 个机柜。

随着一线城市数据中心规模增速放缓, 其周边地区数据中心规模

快速增长，网络质量、建设等级及运维水平进一步提升，逐步承接一线城市应用需求。项目建设地处南京未来科技城，作为江宁重点建设的科技创新载体和产业发展高地，聚焦网络通信和智能制造两大主导产业。项目将成为公司重要的收入增长点，其次将促进公司在大数据服务产业下游的延伸发展，推动公司产业结构一体化。

4、投资建议

我们认为公司处于国内数据中心制冷行业领先低位，将充分受益于数据中心降低能耗的持续需求，同时受益于运营商加大在 IDC 机房建设。同时在南京数据中心项目达产后，将为公司带来新的收入和净利润增长来源。预计 2020~2022 年公司营收 6.27 亿、8.80 亿、11.09 亿，归母净利润 1.15 亿、1.50 亿、1.89 亿，对应的 PE 为 26/20/16。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：运营商 IDC 投资不及预期；南京数据中心项目进展不及预期；项目交付进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|---------|--------|--------|---------|
| 营业收入(百万元) | 638.76 | 626.89 | 880.40 | 1108.82 |
| (+/-%) | 19.46% | -1.86% | 40.44% | 25.94% |
| 净利润(百万元) | 84.57 | 114.94 | 149.72 | 189.32 |
| (+/-%) | -20.72% | 35.90% | 30.26% | 26.45% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.39 | 0.53 | 0.69 | 0.87 |
| 市盈率(PE) | 36 | 26 | 20 | 16 |

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 利润表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 638.76 | 626.89 | 880.40 | 1108.82 |
| 营业成本 | 406.34 | 381.56 | 542.44 | 677.03 |
| 营业税金及附加 | 7.08 | 7.38 | 10.22 | 12.84 |
| 销售费用 | 71.32 | 70.20 | 98.49 | 124.08 |
| 管理费用 | 40.97 | 56.42 | 79.24 | 99.79 |
| 财务费用 | 2.81 | -1.23 | -2.52 | -2.96 |
| 资产减值损失 | -3.80 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资收益 | 14.70 | 19.00 | 19.00 | 19.00 |
| 公允价值变动损益 | 2.17 | 1.09 | 1.27 | 1.36 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 97.30 | 132.65 | 172.81 | 218.41 |
| 其他非经营损益 | -0.06 | 0.28 | 0.21 | 0.19 |
| 利润总额 | 97.24 | 132.93 | 173.02 | 218.60 |
| 所得税 | 12.67 | 17.99 | 23.29 | 29.28 |
| 净利润 | 84.57 | 114.94 | 149.72 | 189.32 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司股东净利润 | 84.57 | 114.94 | 149.72 | 189.32 |
| 资产负债表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 货币资金 | 578.04 | 724.95 | 860.13 | 1026.18 |
| 应收和预付款项 | 248.66 | 213.86 | 304.41 | 389.71 |
| 存货 | 246.21 | 231.73 | 336.82 | 418.42 |
| 其他流动资产 | 141.13 | 255.89 | 258.27 | 260.41 |
| 长期股权投资 | 24.00 | 24.00 | 24.00 | 24.00 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 81.45 | 95.31 | 89.17 | 83.03 |
| 无形资产和开发支出 | 62.37 | 55.74 | 49.11 | 42.47 |
| 其他非流动资产 | 17.40 | 32.40 | 32.40 | 32.40 |
| 资产总计 | 1399.26 | 1633.87 | 1954.30 | 2276.62 |
| 短期借款 | 50.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 447.91 | 397.53 | 570.32 | 718.66 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他负债 | 112.37 | 357.53 | 388.93 | 415.19 |
| 负债合计 | 610.28 | 755.06 | 959.25 | 1133.85 |
| 股本 | 216.95 | 216.95 | 216.95 | 216.95 |
| 资本公积 | 396.52 | 396.52 | 396.52 | 396.52 |
| 留存收益 | 239.75 | 329.58 | 445.83 | 593.54 |
| 归属母公司股东权益 | 788.97 | 878.80 | 995.05 | 1142.77 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股东权益合计 | 788.97 | 878.80 | 995.05 | 1142.77 |
| 负债和股东权益合计 | 1399.26 | 1633.87 | 1954.30 | 2276.62 |
| 业绩和估值指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| EBITDA | 110.41 | 144.19 | 183.06 | 228.22 |
| PE | 35.93 | 26.44 | 20.30 | 16.05 |
| PB | 3.85 | 3.46 | 3.05 | 2.66 |
| PS | 4.76 | 4.85 | 3.45 | 2.74 |
| EV/EBITDA | 21.39 | 14.09 | 10.36 | 7.58 |

| 现金流量表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| 净利润 | 84.57 | 114.94 | 149.72 | 189.32 |
| 折旧与摊销 | 10.30 | 12.77 | 12.77 | 12.77 |
| 财务费用 | 2.81 | -1.23 | -2.52 | -2.96 |
| 资产减值损失 | -3.80 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 经营营运资本变动 | 547.16 | -1.88 | 10.77 | 3.10 |
| 其他 | -408.19 | -21.08 | -24.87 | -17.89 |
| 经营活动现金流净额 | 232.85 | 103.52 | 145.87 | 184.34 |
| 资本支出 | -25.12 | -20.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -40.25 | -112.74 | 20.27 | 20.36 |
| 投资活动现金流净额 | -65.37 | -132.74 | 20.27 | 20.36 |
| 短期借款 | 9.51 | -50.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股权融资 | 86.63 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 支付股利 | -54.25 | -25.11 | -33.47 | -41.61 |
| 其他 | -50.46 | 251.23 | 2.52 | 2.96 |
| 筹资活动现金流净额 | -8.58 | 176.12 | -30.96 | -38.64 |
| 现金流量净额 | 158.90 | 146.91 | 135.18 | 166.05 |
| 财务分析指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 成长能力 | | | | |
| 销售收入增长率 | 19.46% | -1.86% | 40.44% | 25.94% |
| 营业利润增长率 | -20.69% | 36.33% | 30.27% | 26.39% |
| 净利润增长率 | -20.72% | 35.90% | 30.26% | 26.45% |
| EBITDA 增长率 | -16.08% | 30.60% | 26.96% | 24.67% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 36.39% | 39.13% | 38.39% | 38.94% |
| 期间费率 | 18.02% | 20.00% | 19.90% | 19.92% |
| 净利率 | 13.24% | 18.33% | 17.01% | 17.07% |
| ROE | 10.72% | 13.08% | 15.05% | 16.57% |
| ROA | 6.04% | 7.03% | 7.66% | 8.32% |
| ROIC | 20.78% | 370.21% | -170.08% | -229.85% |
| EBITDA/销售收入 | 17.28% | 23.00% | 20.79% | 20.58% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.51 | 0.41 | 0.49 | 0.52 |
| 固定资产周转率 | 8.09 | 8.50 | 13.02 | 18.03 |
| 应收账款周转率 | 3.44 | 2.86 | 3.60 | 3.38 |
| 存货周转率 | 1.51 | 1.55 | 1.88 | 1.78 |
| 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 1.08 | — | — | — |
| 资本结构 | | | | |
| 资产负债率 | 43.61% | 46.21% | 49.08% | 49.80% |
| 带息债务/总负债 | 8.19% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 流动比率 | 210.33% | 302.22% | 260.23% | 246.21% |
| 速动比率 | 167.68% | 253.12% | 210.42% | 197.03% |
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益 | 64.15% | 21.84% | 22.36% | 21.98% |
| 每股净资产 | 0.39 | 0.53 | 0.69 | 0.87 |
| 每股经营现金 | 3.64 | 4.05 | 4.59 | 5.27 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售副总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华东销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhaf1@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。