

2021年08月24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

## 2021 中报点评: Q2 业绩小幅承压, IDC 提振下半年业绩

买入 (维持)

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	625	825	1,231	1,456
同比 (%)	-2.1%	31.9%	49.2%	18.3%
归母净利润 (百万元)	116	139	191	222
同比 (%)	36.4%	20.0%	37.9%	16.3%
每股收益 (元/股)	0.53	0.64	0.88	1.03
P/E (倍)	30.79	25.67	18.61	16.01

### 投资要点

- **事件:** 8月23日,佳力图发布2021上半年业绩报告,上半年公司实现营业总收入为3.25亿元,同比+30.64%,实现归母净利润0.53亿元,同比+40.41%。其中二季度公司实现营业总收入1.88亿元,同比+10.85%,实现归母净利润0.31亿元,同比-11.40%。公司业绩总体稳步向上,符合我们预期。
- **业绩稳步提升,毛利率小幅下降,费用控制下净利率仍维持高位:** 2021上半年佳力图实现营业收入3.25亿元,同比上升30.64%,实现归母净利润0.53亿元,同比上升40.41%。其中Q2单季度实现营业总收入1.88亿元,同比上升10.85%,实现归母净利润0.31亿元,同比下降11.40%。公司二季度营收仍维持稳步上升,但利润率角度来看,一方面公司逐步向第三方和互联网公司客户拓展,另一方面上游原材料涨价,公司利润率会受到一定压制,使得整体盈利能力承压,但公司费用管控仍然优秀,在毛利率环比Q1下降0.98pct的情况下,净利率仍有小幅上升。我们认为,下半年来看上游原材料涨价影响将逐渐弱化,公司毛利率有望企稳,全年业绩仍能够维持稳步增长。
- **IDC业务逐步起量,下半年和明年业绩仍有看点:** 机房温控方面,公司绑定运营商大客户,同时积极拓展第三方和云计算客户,公司上半年中标了中国移动、中国联通、中国电信、世纪互联、百度云等客户机房及一体化产品相关项目,2021上半年在手订单含税达5.29亿元,具备充足的发展潜力;IDC方面,公司总体进展稳健,下半年一期项目有望贡献部分收入,2022年起公司IDC机柜有望批量交付,给2022年业绩带来较大提振。
- **盈利预测与投资评级:** 由于上游原材料涨价等因素,公司利润率有一定程度下滑,我们将2021-2023年的EPS从0.77/1.06/1.27元下调至0.64/0.88/1.03元,当前市值对应2021-2023年PE为26/19/16倍,考虑到长期数据中心需求仍持续向好,公司是数据中心温控的龙头厂商之一,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 国内运营商和云厂商数据中心建设放缓风险, IDC订单推进进度低于预期的风险,行业竞争加剧导致产品价格大幅下降的风险,原材料价格波动等风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	16.41
一年最低/最高价	11.00/20.30
市净率(倍)	3.79
流通A股市值(百万元)	3455.49

### 基础数据

每股净资产(元)	4.32
资产负债率(%)	42.65
总股本(百万股)	216.92
流通A股(百万股)	216.89

### 相关研究

- 1、《佳力图 (603912): 2020 年报点评: 2020 全年及一季度业绩稳步向上, 机房空调和 IDC 双主业助力长期增长》2021-04-16
- 2、《佳力图 (603912): 2020 年业绩快报点评: 业务进展顺利, 2020 年业绩维持高速增长》2021-03-22
- 3、《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

佳力图三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1,439</b>	<b>1,891</b>	<b>2,046</b>	<b>2,307</b>	<b>营业收入</b>	<b>625</b>	<b>825</b>	<b>1,231</b>	<b>1,456</b>
现金	658	760	598	804	减:营业成本	378	521	788	938
应收账款	251	394	569	569	营业税金及附加	4	9	12	14
存货	228	425	562	613	营业费用	50	68	98	114
其他流动资产	302	313	317	320	管理费用	30	41	59	68
<b>非流动资产</b>	<b>215</b>	<b>250</b>	<b>312</b>	<b>339</b>	研发费用	33	43	62	71
长期股权投资	24	23	23	23	财务费用	-2	-3	0	3
固定资产	74	103	157	178	资产减值损失	8	8	14	15
在建工程	22	26	31	33	加:投资净收益	10	12	11	12
无形资产	61	63	66	71	其他收益	7	6	7	6
其他非流动资产	34	34	34	34	资产处置收益	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,654</b>	<b>2,141</b>	<b>2,358</b>	<b>2,645</b>	<b>营业利润</b>	<b>130</b>	<b>157</b>	<b>215</b>	<b>251</b>
<b>流动负债</b>	<b>416</b>	<b>849</b>	<b>942</b>	<b>1,108</b>	加:营业外净收支	-1	0	0	0
短期借款	60	57	58	57	<b>利润总额</b>	<b>129</b>	<b>157</b>	<b>215</b>	<b>251</b>
应付账款	212	277	473	408	减:所得税费用	14	19	24	29
其他流动负债	144	515	410	642	少数股东损益	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	<b>283</b>	<b>254</b>	<b>240</b>	<b>194</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>116</b>	<b>139</b>	<b>191</b>	<b>222</b>
长期借款	251	221	208	162	EBIT	130	147	205	239
其他非流动负债	32	32	32	32	EBITDA	140	157	220	259
<b>负债合计</b>	<b>700</b>	<b>1,102</b>	<b>1,182</b>	<b>1,302</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	2	2	2	1	每股收益(元)	0.53	0.64	0.88	1.03
归属母公司股东权益	952	1,037	1,174	1,342	每股净资产(元)	4.17	4.56	5.19	5.97
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,654</b>	<b>2,141</b>	<b>2,358</b>	<b>2,645</b>	发行在外股份(百万股)	217	217	217	217
					ROIC(%)	38.8%	42.6%	30.3%	40.6%
					ROE(%)	12.1%	13.3%	16.2%	16.5%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>									
	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	39.5%	36.8%	36.0%	35.6%
经营活动现金流	27	163	-40	340	销售净利率(%)	18.5%	16.8%	15.5%	15.3%
投资活动现金流	72	-33	-66	-35	资产负债率(%)	42.3%	51.5%	50.1%	49.2%
筹资活动现金流	240	-29	-55	-99	收入增长率(%)	-2.1%	31.9%	49.2%	18.3%
现金净增加额	339	101	-162	206	净利润增长率(%)	36.4%	20.0%	37.9%	16.3%
折旧和摊销	11	10	15	20	P/E	30.79	25.67	18.61	16.01
资本开支	38	35	62	27	P/B	3.93	3.60	3.16	2.75
营运资本变动	-114	30	-235	107	EV/EBITDA	20.99	18.25	13.75	10.72

数据来源: Wind 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>