

2022年10月29日

佳力图 (603912.SH)

业绩与盈利能力短期承压，公司有望受益于数字经济与东数西算建设

■**事件**：2022年10月28日，公司发布2022年前三季度报告。2022年前三季度公司实现营业收入4.12亿元，同比下降20.71%；实现归母净利润0.21亿元，同比下降71.50%；实现扣非归母净利润0.17亿元，同比下降75.55%。

■**业绩同比下滑，在手订单充沛**：由于疫情影响导致原材料供应不畅、产成品发货受阻、现场施工调试受阻，影响订单整体交付、验收，公司业绩出现下滑。2022年前三季度公司实现营业收入4.12亿元，同比下降20.71%；实现归母净利润0.21亿元，同比下降71.50%；实现扣非归母净利润0.17亿元，同比下降75.55%。其中2022年Q3单季度公司实现营业收入1.61亿元，同比下降17.30%；实现归母净利润90.14万元，同比下降95.56%。截止2022年9月末，公司在手订单为8.51亿元，充足的在手订单将支撑未来公司业绩增长。

■**盈利能力下降**：受原材料价格上涨影响，2022年前三季度公司实现毛利率27.91%，同比下滑4.44pct；其中Q3单季度公司实现毛利率24.61%，同比下滑1.55pct。2022年前三季度公司实现净利率5.08%，同比下滑0.04pct；其中Q3单季度公司实现净利率0.56%，同比提升9.88pct。预计未来随着原材料价格趋稳、公司不断发挥技术优势、客户优势等，盈利能力将企稳回升。

■**公司有望受益于数字经济与东数西算建设，产品服务于众多行业与知名客户**：二十大提出加快建设数字中国，提出要数字强国。数字经济的发展以数字基础设施升级为基础，IDC板块将深度受益。同时“东数西算”政策全面启动，IDC产业链充分受益。公司作为IDC温控专家，有望从中获得发展机遇。根据公司年报，公司客户涵盖政府部门以及通信、金融、互联网、医疗、轨道交通、航空、能源等众多行业，产品服务于中国电信、中国联通、中国移动、华为等知名企业，截至2021年底，公司制冷产品和解决方案已在贵州、内蒙古、甘肃、宁夏、河北、河南、上海、安徽、广东、四川、重庆等地广泛应用，辐射范围涵盖“东数西算”的8大枢纽点。

■**投资建议**：我们预计公司2022-2024年营业收入分别为6.69亿元(+0.3%)、8.58亿元(+28.2%)、10.31亿元(+20.2%)；预计归母净利润分别为0.65亿元(-23.2%)、1.31亿元(+99.7%)、1.53亿元(+17.0%)，对应EPS分别为0.22/0.43/0.50元。我们给予公司2023年27倍PE，对应目标价11.61元，维持“增持-A”投资评级。

■**风险提示**：宏观经济波动、市场竞争加剧、原材料价格波动、公司客户所处行业较为集中的风险

公司快报

证券研究报告

其他专用机械

投资评级 **增持-A**
维持评级

6个月目标价：**11.61元**
股价(2022-10-28) **10.86元**

交易数据	
总市值(百万元)	3,198.41
流通市值(百万元)	3,198.41
总股本(百万股)	303.74
流通股本(百万股)	303.74
12个月价格区间	8.98/27.68元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.57	-0.28	30.77
绝对收益	4.99	-9.22	14.51

张真桢

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521110001
zhangzz2@essence.com.cn

相关报告

佳力图：专注机房环境控制，拓展成为一体化解决方案服务商/张真桢 2022-09-19

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	625.3	667.0	669.0	858.0	1,031.2
净利润	115.6	85.1	65.4	130.6	152.9
每股收益(元)	0.38	0.28	0.22	0.43	0.50
每股净资产(元)	3.13	3.35	3.57	3.76	3.96
盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	28.5	38.7	50.4	25.2	21.6
市净率(倍)	3.5	3.2	3.0	2.9	2.7
净利润率	18.5%	12.8%	9.8%	15.2%	14.8%
净资产收益率	12.1%	8.4%	6.0%	11.4%	12.7%
股息收益率	1.6%	1.6%	1.2%	2.2%	2.8%
ROIC	102.8%	31.5%	14.1%	26.7%	26.1%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	625.3	667.0	669.0	858.0	1,031.2	成长性					
减:营业成本	378.2	446.5	481.4	583.1	687.7	营业收入增长率	-2.1%	6.7%	0.3%	28.2%	20.2%
营业税费	4.0	6.2	10.0	8.1	5.2	营业利润增长率	34.0%	-24.1%	-22.6%	99.6%	15.0%
销售费用	49.9	57.4	53.5	76.4	84.6	净利润增长率	36.7%	-26.4%	-23.2%	99.7%	17.0%
管理费用	30.4	23.3	24.8	42.0	39.2	EBITDA 增长率	36.8%	-10.5%	-26.9%	82.7%	14.4%
研发费用	32.8	31.8	32.1	50.6	56.7	EBIT 增长率	39.9%	-11.3%	-38.2%	94.9%	14.3%
财务费用	-2.2	4.8	3.5	3.2	2.7	NOPLAT 增长率	31.4%	-22.5%	-22.8%	94.9%	16.4%
资产减值损失	-8.1	-14.5	-	-	-	投资资本增长率	153.2%	72.4%	3.0%	19.1%	-8.9%
加:公允价值变动收益	-1.3	0.5	-	45.4	7.7	净资产增长率	21.0%	6.6%	6.6%	5.3%	5.4%
投资和汇兑收益	9.5	12.9	12.9	12.9	12.9	利润率					
营业利润	130.3	99.0	76.6	153.0	175.8	毛利率	39.5%	33.1%	28.0%	32.0%	33.3%
加:营业外净收支	-1.2	0.6	-0.1	-0.1	-0.1	营业利润率	20.8%	14.8%	11.5%	17.8%	17.0%
利润总额	129.2	99.6	76.5	152.9	175.7	净利润率	18.5%	12.8%	9.8%	15.2%	14.8%
减:所得税	13.8	14.5	11.1	22.2	22.8	EBITDA/营业收入	25.1%	21.1%	15.4%	21.9%	20.8%
净利润	115.6	85.1	65.4	130.6	152.9	EBIT/营业收入	23.4%	19.5%	12.0%	18.2%	17.3%
资产负债表						运营效率					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	43	39	58	69	65
货币资金	658.2	817.7	669.0	858.0	1,031.2	流动营业资本周转天数	32	87	100	92	86
交易性金融资产	290.8	201.4	208.1	233.4	214.3	流动资产周转天数	764	815	819	691	670
应收帐款	257.3	235.7	247.5	348.3	339.2	应收帐款周转天数	144	133	130	125	120
应收票据	-	3.6	0.0	4.6	0.9	存货周转天数	136	126	144	129	120
预付帐款	1.2	2.7	1.5	3.6	2.4	总资产周转天数	879	980	1,031	861	811
存货	227.8	240.9	294.0	321.5	366.2	投资资本周转天数	113	207	265	230	199
其他流动资产	3.9	79.9	41.9	60.9	51.4	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	12.1%	8.4%	6.0%	11.4%	12.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.0%	4.3%	3.5%	5.8%	6.4%
长期股权投资	23.7	57.7	57.7	57.7	57.7	ROIC	102.8%	31.5%	14.1%	26.7%	26.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	74.1	71.7	143.1	184.4	187.0	销售费用率	8.0%	8.6%	8.0%	8.9%	8.2%
在建工程	21.7	134.6	92.3	71.1	37.1	管理费用率	4.9%	3.5%	3.7%	4.9%	3.8%
无形资产	60.9	59.3	57.6	55.9	54.2	研发费用率	5.2%	4.8%	4.8%	5.9%	5.5%
其他非流动资产	34.5	73.4	41.7	49.9	55.0	财务费用率	-0.4%	0.7%	0.5%	0.4%	0.3%
资产总额	1,654.1	1,978.5	1,854.5	2,249.4	2,396.5	四费/营业收入	17.7%	17.6%	17.0%	20.1%	17.8%
短期债务	60.0	200.1	73.9	150.6	244.2	偿债能力					
应付帐款	216.1	236.4	251.5	339.5	357.5	资产负债率	42.3%	48.6%	41.5%	49.3%	49.8%
应付票据	33.9	12.1	37.5	22.6	48.2	负债权益比	73.3%	94.5%	71.0%	97.0%	99.1%
其他流动负债	106.4	124.0	115.2	119.6	117.4	流动比率	3.46	2.76	3.06	2.89	2.61
长期借款	-	100.1	-	184.2	135.0	速动比率	2.91	2.34	2.44	2.39	2.14
其他非流动负债	283.2	288.5	292.0	291.3	290.6	利息保障倍数	-65.64	26.98	22.90	48.80	66.12
负债总额	699.5	961.1	770.0	1,107.8	1,192.9	分红指标					
少数股东权益	2.5	-	-	-	-	DPS(元)	0.18	0.18	0.13	0.24	0.30
股本	216.9	216.9	303.7	303.7	303.7	分红比率	46.9%	63.7%	58.2%	56.3%	59.4%
留存收益	719.8	753.4	780.7	837.9	899.9	股息收益率	1.6%	1.6%	1.2%	2.2%	2.8%
股东权益	954.6	1,017.3	1,084.4	1,141.6	1,203.6						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
净利润	115.4	85.1	65.4	130.6	152.9	EPS(元)	0.38	0.28	0.22	0.43	0.50
加:折旧和摊销	10.8	10.9	22.6	31.6	36.2	BVPS(元)	3.13	3.35	3.57	3.76	3.96
资产减值准备	17.3	15.2	-	-	-	PE(X)	28.5	38.7	50.4	25.2	21.6
公允价值变动损失	1.3	-0.5	-	45.4	7.7	PB(X)	3.5	3.2	3.0	2.9	2.7
财务费用	8.1	13.3	3.5	3.2	2.7	P/FCF	16.0	25.1	-18.8	11.1	13.2
投资损失	-9.5	-13.4	-12.9	-12.9	-12.9	P/S	5.3	4.9	4.9	3.8	3.2
少数股东损益	-0.2	-	-	-	-	EV/EBITDA	15.5	18.9	26.4	14.7	12.3
营运资金的变动	-56.9	-143.6	44.7	-85.3	14.5	CAGR(%)	4.2%	21.5%	-8.2%	4.2%	21.5%
经营活动产生现金流量	27.3	73.9	123.3	112.6	201.1	PEG	6.8	1.8	-6.1	6.0	1.0
投资活动产生现金流量	72.1	-30.8	-43.9	-107.8	21.3	ROIC/WACC	10.0	3.1	1.4	2.6	2.5
融资活动产生现金流量	239.7	174.5	-228.1	184.2	-49.2	REP	0.9	1.8	3.9	1.8	1.9

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路119号安信金融大厦33楼

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层

邮编：100034