

# 佳力图 (603912.SH)

## 公司快报

### 业绩反弹叠加订单充裕，数字红利可期

机械 | 其他专用机械III

投资评级

**增持-B(首次)**

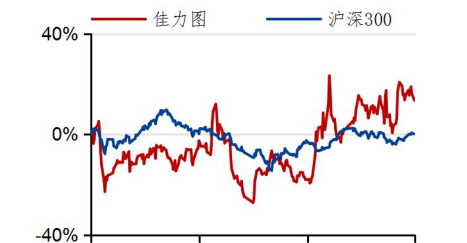
股价(2023-04-10)

13.99 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	5,413.75
流通市值(百万元)	4,249.49
总股本(百万股)	386.97
流通股本(百万股)	303.75
12个月价格区间	18.00/9.20

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.5	5.58	17.34
绝对收益	-3.38	7.86	14.36

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003  
 lihongtao1@huajinsec.cn

#### 相关报告

#### 投资要点

◆ **事件:** 2023年3月22日, 佳力图公布2023年年度报告, 2022年实现营业收入6.25亿元, 同比下降6.33%; 归属于上市公司股东的净利润3650.22万元, 同比下降57.13%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2557.40万元, 同比下降69.14%。

◆ **逐步走出外部环境影响, 第四季度业绩实现快速增长。**公司在外部环境影响下, 客户订单推迟执行、自身产品交付延迟、供应商供货不及时、交付验收受阻, 2022年实现营业收入6.25亿元, 同比下降6.33%; 实现归母净利润3650万元, 同比下降57.13%。其中前三季度实现营业收入分别为1.22亿元、1.28亿元、1.61亿元, 同比下降10.69%、31.49%、17.30%; 实现归母净利润分别为1408.81万元、593.95万元、90.14万元, 同比下降36.68%、80.78%、95.56%; 第四季度外部环境转好, 公司加快产品生产、交付经营业绩明显恢复, 实现营业收入2.13亿元, 同比增长44.16%, 实现归母净利润1557.32万元, 同比增长32.98%, 增速由负转正。

◆ **重点聚焦精密空调、机房一体化两大产品线, 盈利能力有望稳步回升。**受原材料上涨影响, 公司盈利能力有所下降, 2022年实现毛利率为26.65%, 同比下降6.41%; 实现净利率5.84%, 同比下降6.41%; 公司重点聚焦两大产品线: 1) 精密空调, 加大新产品开发, 扩大市场开拓, 在新产品提升收入的同时, 对于电力、数据中心等客户进行开拓, 增加多行业销售范围; 其中, 公司以自主研发的、代表较高技术水平的中温和低温环境恒温恒湿技术的精密空调, 已应用于图书馆、博物场馆、高档酒类储藏室、实验室等智能建筑的环境控制领域。2) 机房环境一体化, 公司重点开拓数据中心节能改造、机房环境一体化产品市场, 为客户数据中心提供整体化交付解决方案, 可满足超级计算机、数据中心、户外机柜等多种环境需求。2022年因外部环境影响延迟交付, 一体化产品呈现下降, 但框架合同订单将在2023年执行完毕。预计未来随着原材料价格趋稳, 公司持续加大产品开发, 拓宽销售范围, 盈利能力将稳步回升。

◆ **人工智能融入产品与技术研发, 提升公司核心竞争力。**公司将人工智能技术对设备进行全流程管理, 目前已有多项人工智能技术应用于数据中心的产品, 其中CC-Block智能冷站配备AI智能运维系统。已有核心技术43项, 同时有包含带封闭式高效冷却循环的通信模块、数据中心冷冻站集中控制系统、机房空调VRF系统、CPU液冷技术、VRF技术在机房空调领域的初级应用等20项在研项目。公司将继续加强技术研发团队建设, 加强与高等院校、行业专家等机构的合作, 推动尖端理论研究和实践, 依托现有的研发体系, 充分发挥节能控制方面的技术优势, 加快机房智能节能管理系统的研制, 进一步提高公司产品的性能指标, 加强在空调换热器效率提升、供配电技术方面的基础性研究实力, 全面提升公司在机房环境控

制一体化解决方案方面的创新能力，更好更全面地服务于客户。

- ◆ **数字经济助推需求提升，公司有望享受行业红利。**国内数据中心基础设施市场迎来前所未有的发展机遇，国家对战略性新兴产业高度重视，积极推进云计算、下一代网络发展，数据中心基础设施市场不断走强。我国数据中心基础设施市场保持较高的增速，对产品的需求仍然较为旺盛。截止 2022 年 12 月 31 日公司在手订单金额为 7.3 亿元，将充分支撑 2023 年公司业绩反弹。2021 年 3 月 1 日南京楷德悠云数据中心项目正式开工建设，2022 年 12 月 31 日达到整体设备调试，试运行状态。受南京外部环境影响项目建设略有延后，预计一期于 2023 年 3 月 31 日达到预定可使用状态，二期于 2023 年 6 月 30 日达到预定可使用状态，三期于 2023 年 12 月 31 日达到预定可使用状态。项目设计 PUE 值为 1.25，项目建成后将成为佳力图绿色节能数据中的示范项目。公司具有多年的数据中心等精密环境控制领域产品研发制造经验、信息机房环境保障经验、数据中心基础环境设施维护经验，项目工程实施和售后服务经验，并且在该领域具有一定的品牌、售后、研发优势，公司有望享受数字经济发展红利。
- ◆ **投资建议：**2022 年受疫情影响，部分数据中心工程延后，随着今年数据中心开工率上升及去年低基数影响，公司今年将保持不错成长性。预测公司 2023-2025 年收入 8.18/ 10.26/ 12.71 亿元，同比增长 31.0%/25.4%/23.8%，公司归母净利润分别为 1.07/ 1.30/1.58 亿元，同比增长 193.4% / 21.2% / 22.1%，对应 EPS 0.28 /0.34 / 0.41 元，PE 50.5 / 41.7 / 34.2；首次覆盖，给予“增持-B”评级。
- ◆ **风险提示：**数据中心订单不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	667	625	818	1,026	1,271
YoY(%)	6.7	-6.3	31.0	25.4	23.8
净利润(百万元)	85	37	107	130	158
YoY(%)	-26.4	-57.1	193.4	21.2	22.1
毛利率(%)	33.1	26.7	29.9	28.3	29.1
EPS(摊薄/元)	0.22	0.09	0.28	0.34	0.41
ROE(%)	8.4	3.6	9.7	11.1	12.6
P/E(倍)	63.6	148.3	50.5	41.7	34.2
P/B(倍)	5.6	5.7	5.1	4.8	4.5
净利率(%)	12.8	5.8	13.1	12.6	12.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1582	1402	1651	1762	1862	<b>营业收入</b>	667	625	818	1026	1271
现金	818	678	704	683	527	营业成本	446	458	574	736	901
应收票据及应收账款	233	264	387	430	581	营业税金及附加	6	4	7	8	10
预付账款	3	1	4	3	6	营业费用	57	54	75	88	111
存货	241	278	372	462	559	管理费用	23	27	16	15	25
其他流动资产	288	180	184	184	189	研发费用	32	42	16	15	28
<b>非流动资产</b>	397	618	700	778	865	财务费用	5	4	4	3	-3
长期投资	58	86	115	145	175	资产减值损失	-15	-21	-19	-28	-34
固定资产	72	68	159	233	300	公允价值变动收益	1	-1	0	-1	-0
无形资产	59	59	61	59	58	投资净收益	13	14	13	12	13
其他非流动资产	208	404	365	340	333	<b>营业利润</b>	99	38	120	145	176
<b>资产总计</b>	1978	2020	2351	2540	2727	营业外收入	1	1	1	1	1
<b>流动负债</b>	573	722	890	1054	1176	营业外支出	0	0	0	1	0
短期借款	200	280	280	280	280	<b>利润总额</b>	100	39	120	145	177
应付票据及应付账款	219	324	356	516	552	所得税	14	2	13	15	18
其他流动负债	153	118	254	258	344	<b>税后利润</b>	85	37	107	130	158
<b>非流动负债</b>	389	296	269	237	210	少数股东损益	0	0	-0	-0	-0
长期借款	361	269	242	210	183	<b>归属母公司净利润</b>	85	37	107	130	158
其他非流动负债	27	27	27	27	27	EBITDA	122	64	139	172	216
<b>负债合计</b>	961	1019	1159	1291	1386	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	0	0	-0	-0	-0	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	217	304	387	387	387	<b>成长能力</b>					
资本公积	421	336	336	336	336	营业收入(%)	6.7	-6.3	31.0	25.4	23.8
留存收益	332	314	375	454	555	营业利润(%)	-24.1	-61.6	216.3	20.5	21.8
归属母公司股东权益	1017	1001	1192	1249	1341	归属于母公司净利润(%)	-26.4	-57.1	193.4	21.2	22.1
<b>负债和股东权益</b>	1978	2020	2351	2540	2727	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	33.1	26.7	29.9	28.3	29.1
						净利率(%)	12.8	5.8	13.1	12.6	12.5
						ROE(%)	8.4	3.6	9.7	11.1	12.6
						ROIC(%)	6.0	3.2	6.6	7.7	9.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	48.6	50.4	49.3	50.8	50.8
						流动比率	2.8	1.9	1.9	1.7	1.6
						速动比率	2.2	1.5	1.3	1.2	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	2.8	2.5	2.5	2.5	2.5
						应付账款周转率	2.1	1.7	1.7	1.7	1.7
						<b>估值比率</b>					
						P/E	63.6	148.3	50.5	41.7	34.2
						P/B	5.6	5.7	5.1	4.8	4.5
						EV/EBITDA	40.6	80.9	37.4	30.1	24.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李宏涛声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)