天风证券 TF SECURITIES

佳力图（603912）

证券研究报告
2019 年 10 月 16 日

拟投建 IDC，坚定推进大数据产业服务战略

事件：公司公告，公司拟投资建设“南京楷德悠云数据中心项目”，预计总投资金额为人民币 15 亿元。

坚定推进大数据产业服务战略，下游延伸 IDC 打开成长空间

此次项目为客户提供机柜租用及运维服务等 IDC 基础服务，项目地址为江苏省南京市（NO.江宁 2018GY12 地块，土地面积 32747.5 平方米）。**项目的总容量预计为 8400 架机柜，预计总投资 15 亿元**，其中土地厂房及配套设施等投资约为 3 亿元，设备投资约为 12 亿元，建设周期 42 个月，分三期实施，第一期规划建设 2800 架标准服务器 20A 机柜，计划 2021 年 6 月投产，第二期规划建设 2800 架标准服务器 20A 机柜，计划 2022 年 6 月投产，第三期规划建设 2800 架标准服务器 30A 机柜，计划 2023 年 6 月投产。

该项目是公司大数据服务产业战略的执行，公司主营机房精密温控产品，作为业内龙头之一，本身就拥有丰富的运营商、互联网企业等客户资源；另外，在数据中心的节能温控和设计方案上具有良好的协同效应，具备较强的竞争力。

中国数据中心基础设施市场增长速度仍保持较高的增长速度，对产品的需求仍然较为旺盛。未来 5-10 年中国数据中心建设的高速发展这一趋势不会改变，这将会推动数据中心基础设施保持 30%左右增速的发展期。未来随着云计算、物联网等理念和平台的逐步实施，数据中心基础设施的市场规模还有较大的提升空间。公司该战略的实施，将有望进一步打开公司未来的成长空间。

整体来看，云计算、5G 双轮驱动+份额提升，公司有望持续增长

公司主营精密空调设备及冷水机组产品，主要应用于数据中心机房、通信基站以及其他恒温恒湿等精密环境，展望未来，以下三重逻辑有望驱动公司持续增长：**1）云计算 IDC 建设和机房降本节能需求共同驱动精密温控市场规模稳定快速增长，公司作为业内龙头直接受益；2）公司前五大客户就包含：中国电信、移动、联通和华为，随着 5G 功耗提升，将直接受益大客户的 5G 建设；3）国内企业有本土优势，不断蚕食海外品牌的份额，并且该趋势仍在持续强化，佳力图作为国内龙头，在成本控制能力、产品差异化、定制化有优势，公司市占率有望进一步提升。**

盈利预测与估值：公司作为国内精密温控龙头之一，云计算+5G 将带动行业持续稳定快速增长，直接受益；同时，公司凭借成本、定制化、快速响应等优势，市场份额有望进一步提升。随着 IDC 项目的推进和落地，打开未来成长空间。预计公司 2019-2021 年净利润为 1.37 亿、1.69 亿元和 1.98 亿元，对应 19 年 22 倍 PE，维持“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧导致毛利率下降，项目资金筹措风险、数据中心能评等流程审批的不确定性。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	460.17	534.72	697.55	842.42	973.34
增长率(%)	9.51	16.20	30.45	20.77	15.54
EBITDA(百万元)	96.64	148.28	159.95	198.37	232.64
净利润(百万元)	82.26	106.67	137.46	169.48	197.74
增长率(%)	40.75	29.67	28.86	23.30	16.67
EPS(元/股)	0.38	0.49	0.63	0.78	0.91
市盈率(P/E)	36.85	28.42	22.05	17.89	15.33
市净率(P/B)	4.87	4.32	3.61	3.11	2.63
市销率(P/S)	6.59	5.67	4.35	3.60	3.11
EV/EBITDA	40.58	18.52	16.93	13.48	11.11

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	13.97 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	217.00
流通 A 股股本(百万股)	109.09
A 股总市值(百万元)	3,031.53
流通 A 股市值(百万元)	1,523.96
每股净资产(元)	3.37
资产负债率(%)	37.92
一年内最高/最低(元)	19.61/10.65

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com
邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com
王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

股价走势

资料来源：贝格数据

相关报告

1 《佳力图-半年报点评:业绩基本符合预期，三重逻辑打开公司持续成长空间》2019-08-20
2 《佳力图-季报点评:实际经营业绩增长靓丽，未来持续快速增长值得期待》2019-04-18
3 《佳力图-年报点评报告:业绩符合预期，云计算+5G+份额提升共同驱动公司持续增长》 2019-03-27

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	246.41	95.27	312.79	346.81	437.89
应收票据及应收账款	144.91	150.79	236.74	231.27	309.47
预付账款	4.29	3.01	4.61	5.75	6.32
存货	224.28	276.57	361.26	411.34	484.51
其他	146.66	413.55	155.46	162.83	159.60
流动资产合计	**766.54**	**939.19**	**1,070.85**	**1,158.00**	**1,397.79**
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	82.19	81.05	99.74	138.51	176.33
在建工程	0.07	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	39.47	62.78	61.06	59.33	57.61
其他	10.37	13.52	10.00	10.00	10.00
非流动资产合计	**132.10**	**157.36**	**206.80**	**277.45**	**315.70**
资产总计	**898.65**	**1,096.55**	**1,277.65**	**1,435.45**	**1,713.49**
短期借款	0.00	40.49	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	108.50	136.44	182.47	204.64	245.04
其他	129.25	182.91	216.38	216.42	276.09
流动负债合计	**237.75**	**359.84**	**398.85**	**421.06**	**521.13**
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	38.02	35.05	40.00	40.00	40.00
非流动负债合计	**38.02**	**35.05**	**40.00**	**40.00**	**40.00**
负债合计	**275.77**	**394.89**	**438.85**	**461.06**	**561.13**
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	148.00	210.69	217.00	217.00	217.00
资本公积	334.54	316.16	316.16	316.16	316.16
留存收益	474.87	525.58	621.80	757.39	935.35
其他	(334.54)	(350.77)	(316.16)	(316.16)	(316.16)
股东权益合计	**622.87**	**701.65**	**838.81**	**974.39**	**1,152.36**
负债和股东权益总	**898.65**	**1,096.55**	**1,277.65**	**1,435.45**	**1,713.49**

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	82.26	106.67	137.46	169.48	197.74
折旧摊销	9.07	9.75	7.03	9.35	11.75
财务费用	0.66	0.60	(1.25)	(2.99)	(3.56)
投资损失	0.00	(11.94)	(15.00)	(12.50)	(10.00)
营运资金变动	(177.55)	(284.84)	173.82	(30.92)	(48.63)
其它	143.33	266.88	0.00	(0.00)	(0.00)
经营活动现金流	**57.77**	**87.12**	**302.06**	**132.42**	**147.30**
资本支出	4.50	34.83	55.05	80.00	50.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(148.91)	(320.71)	(100.05)	(147.50)	(90.00)
投资活动现金流	**(144.41)**	**(285.88)**	**(45.00)**	**(67.50)**	**(40.00)**
债权融资	0.00	40.49	0.00	0.00	0.00
股权融资	321.10	50.53	82.17	42.97	43.54
其他	(97.35)	(43.66)	(121.71)	(73.88)	(59.75)
筹资活动现金流	**223.75**	**47.36**	**(39.54)**	**(30.91)**	**(16.22)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**137.11**	**(151.40)**	**217.52**	**34.02**	**91.08**

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	**460.17**	**534.72**	**697.55**	**842.42**	**973.34**
营业成本	263.14	311.91	410.03	496.67	575.90
营业税金及附加	6.03	6.49	8.74	10.60	12.09
营业费用	59.16	60.22	76.73	88.45	97.33
管理费用	17.50	22.49	29.30	31.59	34.07
研发费用	21.00	22.79	27.90	31.59	34.07
财务费用	(1.01)	(0.87)	(1.25)	(2.99)	(3.56)
资产减值损失	6.75	7.03	6.93	7.00	9.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	11.94	15.00	12.50	10.00
其他	(7.92)	(29.95)	(30.00)	(25.00)	(20.00)
营业利润	**95.53**	**122.68**	**154.17**	**192.01**	**224.45**
营业外收入	1.00	0.65	4.00	3.00	3.00
营业外支出	0.23	0.12	0.17	0.20	0.16
利润总额	**96.31**	**123.21**	**158.00**	**194.81**	**227.28**
所得税	14.04	16.54	20.54	25.33	29.55
净利润	**82.26**	**106.67**	**137.46**	**169.48**	**197.74**
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	**82.26**	**106.67**	**137.46**	**169.48**	**197.74**
每股收益（元）	0.38	0.49	0.63	0.78	0.91

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	9.51%	16.20%	30.45%	20.77%	15.54%
营业利润	48.27%	28.42%	25.67%	24.54%	16.90%
归属于母公司净利润	40.75%	29.67%	28.86%	23.30%	16.67%
获利能力					
毛利率	42.82%	41.67%	41.22%	41.04%	40.83%
净利率	17.88%	19.95%	19.71%	20.12%	20.32%
ROE	13.21%	15.20%	16.39%	17.39%	17.16%
ROIC	41.17%	28.81%	21.01%	31.87%	31.12%
偿债能力					
资产负债率	30.69%	36.01%	34.35%	32.12%	32.75%
净负债率	-39.56%	-7.81%	-37.29%	-35.59%	-38.00%
流动比率	3.22	2.61	2.68	2.75	2.68
速动比率	2.28	1.84	1.78	1.77	1.75
营运能力					
应收账款周转率	3.52	3.62	3.60	3.60	3.60
存货周转率	2.17	2.14	2.19	2.18	2.17
总资产周转率	0.63	0.54	0.59	0.62	0.62
每股指标（元）					
每股收益	0.38	0.49	0.63	0.78	0.91
每股经营现金流	0.27	0.40	1.39	0.61	0.68
每股净资产	2.87	3.23	3.87	4.49	5.31
估值比率					
市盈率	36.85	28.42	22.05	17.89	15.33
市净率	4.87	4.32	3.61	3.11	2.63
EV/EBITDA	40.58	18.52	16.93	13.48	11.11
EV/EBIT	44.78	19.83	17.71	14.15	11.70

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com