

佳力图(603912)

点评报告

行业公司研究——计算机设备II行业一

证券研究报告

# IDC 取得能耗批文，主业将迎景气周期

## ——佳力图数据中心项目进展公告点评

✍️：分析师：高宏博 执业证书编号：S1230519110002  
☎️：021-80106027  
✉️：gaohongbo@stocke.com.cn

### 报告导读

公司发布取得南京市发改委《关于南京楷德悠云数据中心项目节能报告的审查意见》暨项目进展公告，自建 IDC 项目取得能耗批文强烈推荐。

### 投资要点

#### □ 自建 IDC 能耗获批取得关键进展

公司控股子公司楷德悠云取得南京市发改委《关于南京楷德悠云数据中心项目节能报告的审查意见》，同意该项目节能报告及评审意见。该项目建成投入使用后年综合能耗要控制在 53284 吨标准煤（当量值）、121330 吨标准煤（等价值）以内，年消耗电力 43314.08 万千瓦时、新水 152.81 万立方米、柴油 35 吨。

#### □ 自建 IDC12 月开工进度符合预期

公司自建 IDC 项目总投资金额约 15 亿元，预计建设周期 42 个月：第一期 2800 架机柜计划 2021 年 6 月投产，第二期 2800 架机柜计划 2022 年 6 月投产，第三期 2800 架机柜计划 2023 年 6 月投产。因疫情影响第一期预计延后到 2020 年 12 月动工明年 8 月完工，第二、三期交付时间不变，建设进度基本符合预期。

#### □ 自建 IDC 将成为业绩重要增长点

根据公司自建 IDC 项目三期的建设、完工交付及销售上架规划，按单机柜 5800 元/月价格测算，公司自建 IDC 业务 2020-2023 年预计实现营收 0.2、1.5、5.5 亿元，其中 2023 年三期全部完工并实现 95% 上架率，预计实现净利润 1.3 亿元。

#### □ 盈利预测及估值

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.31、1.71 和 2.48 亿元，对应当前股价 PE 分别为 29、22 和 15 倍。公司温控设备主业受益新基建及国产化进入景气上行，IDC 业务获得能耗批文关键进展，2022 年开始贡献业绩成为重要新增增长点。给予公司温控设备主业估值 39 亿元，自建 IDC 业务估值 26 亿元，整体合理市值 65 亿元对应目标价 30 元，维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

1、自建 IDC 进度不达预期；2、运营商 IDC 投入不达预期；3、疫情反复。

### 财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	639	743	950	1306
(+/-)	19.46%	16.36%	27.75%	37.51%
净利润	85	131	171	248
(+/-)	-20.72%	55.23%	29.96%	45.23%
每股收益(元)	0.39	0.61	0.74	1.08
P/E	44	29	22	15

### 评级

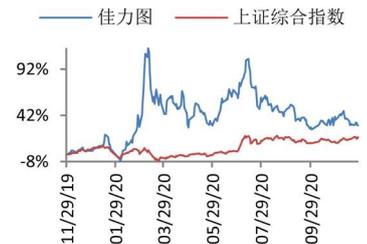
### 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥17.25

### 单季度业绩

### 元/股

3Q/2020 0.21  
2Q/2020 0.16  
1Q/2020 0.01  
4Q/2019 0.04



### 公司简介

公司是为数据机房等精密环境控制领域提供节能、控温设备、一体化解决方案以及相关节能服务的高新技术企业，计划通过自建进入 IDC 服务领域。

### 相关报告

- 《三季度加速恢复，全年业绩可期》2020.10.27
- 《业务恢复迅速，二季度单季超预期》2020.08.28
- 《机房环境龙头，迎 IDC 和 5G 建设黄金机遇》2020.06.23

报告撰写人：高宏博

联系人：高宏博

## 表附录：三大报表预测值

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1214	1690	1734	2184
现金	578	1074	991	1238
交易性金融资产	132	90	90	90
应收账款	237	224	267	328
其它应收款	8	7	10	14
预付账款	3	4	5	7
存货	246	282	362	498
其他	9	9	9	9
<b>非流动资产</b>	185	283	577	655
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	24	24	24	24
固定资产	77	90	312	496
无形资产	62	68	76	80
在建工程	5	84	147	38
其他	17	17	17	17
<b>资产总计</b>	1399	1972	2311	2840
<b>流动负债</b>	577	661	829	1110
短期借款	50	45	48	46
应付款项	245	293	376	517
预收账款	167	194	248	341
其他	115	129	158	207
<b>非流动负债</b>	33	326	33	33
长期借款	0	293	0	0
其他	33	33	33	33
<b>负债合计</b>	610	988	862	1143
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	789	985	1448	1696
<b>负债和股东权益</b>	1399	1972	2311	2840

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	233	190	199	310
净利润	85	131	171	248
折旧摊销	10	10	16	27
财务费用	3	2	(1)	(14)
投资损失	(15)	(20)	(25)	(30)
营运资金变动	515	103	118	216
其它	(365)	(37)	(80)	(137)
<b>投资活动现金流</b>	(65)	(45)	(285)	(76)
资本支出	(0)	(100)	(300)	(100)
长期投资	(24)	0	0	0
其他	(41)	55	15	24
<b>筹资活动现金流</b>	(9)	351	4	13
短期借款	10	(5)	2	(1)
长期借款	0	293	(293)	0
其他	(18)	62	295	14
<b>现金净增加额</b>	159	495	(83)	247

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	639	743	950	1306
营业成本	406	466	598	821
营业税金及附加	7	8	11	14
营业费用	71	74	95	131
管理费用	41	43	47	55
研发费用	29	30	39	55
财务费用	3	2	(1)	(14)
资产减值损失	6	1	3	5
公允价值变动损益	2	2	3	6
投资净收益	15	20	25	30
其他经营收益	5	7	7	7
<b>营业利润</b>	97	148	193	282
营业外收支	(0)	3	3	3
<b>利润总额</b>	97	151	196	285
所得税	13	20	25	37
<b>净利润</b>	85	131	171	248
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	85	131	171	248
<b>EBITDA</b>	101	163	211	297
<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.39	0.61	0.74	1.08

<b>主要财务比率</b>				
	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入	19.46%	16.36%	27.75%	37.51%
营业利润	-20.69%	52.06%	30.56%	45.92%
归属母公司净利润	-20.72%	55.23%	29.96%	45.23%
<b>获利能力</b>				
毛利率	36.39%	37.34%	37.03%	37.09%
净利率	13.24%	17.66%	17.97%	18.98%
ROE	11.35%	14.81%	14.03%	15.76%
ROIC	9.44%	10.04%	11.32%	13.50%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	43.61%	50.08%	37.32%	40.27%
净负债比率	8.19%	34.27%	5.52%	4.06%
流动比率	2.10	2.55	2.09	1.97
速动比率	1.68	2.13	1.65	1.52
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.51	0.44	0.44	0.51
应收帐款周转率	3.44	3.24	3.88	4.41
应付帐款周转率	2.81	2.75	2.81	2.89
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.39	0.61	0.74	1.08
每股经营现金	1.07	0.88	0.87	1.35
每股净资产	3.64	4.54	6.30	7.38
<b>估值比率</b>				
P/E	44	29	22	15
P/B	5	4	3	2
EV/EBITDA	23	18	14	9

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>