

行业持续回暖，双轮业务驱动公司发展

■事件：8月4日，公司发布2017半年报，2017H1实现收入4.40亿元，同比增长46.21%；归母净利润6917.06万元，同比增长38.79%；经营性现金流量净额1.05亿元，EPS 0.33元，ROE 5.1%。其中，二季度提速明显，实现收入2.34亿元，同比增长59.73%，实现扣非归母净利润2977.8万元，同比增长42.9%。

■冷冻设备增长提速，罐式集装箱强势复苏：公司是全国领先的冷链装备和特种集装箱研发生产企业，主营产品是以速冻设备为主的冷冻设备以及罐式集装箱。2017H1公司冷冻设备实现收入1.23亿元，同比增长29.42%，随着消费不断升级，公司积极调整营销策略，冷冻设备从传统的原料加工向餐桌食品链深加工转型，继续保持公司在冷链装备的领先地位。罐式集装箱实现收入3.04亿元，同比增长58.85%，据公告公司16年集装箱获得行业前十大客户订单超过4000台，今年同时还开发了小客户，订单有望继续突破。半年报显示，公司账面预收款项2.14亿元，同比2016年底增长28%，预示收入持续增长。

■募投项目逐步建成投产，稳固公司优势地位：公司上市后及时进行了置换及项目建设工作，目前冷链装备技术中心已建设完成，冷链装备扩产项目已完成生产线布局及流程设计，罐式集装箱扩产项目正在有序建设中。预计项目建成后，公司将实现速冻设备620台、冷藏集装箱2200台、罐式集装箱7300台的年生产能力。后续公司还计划改造扩产，继续提升冷藏集装箱1万台、罐式集装箱1.03万台的年产能，新增其他冷冻设备年产值1亿元。我国目前冷冻设备和罐式集装箱市场需求稳重有升，公司将充分受益于产能扩张抢占市场先机，并依托技术升级、产品结构优化满足国内外高端客户的需求，提升公司行业竞争力。

■首期股票激励完成，绑定公司利益彰显信心：2017年4月26日，公司完成首期股票激励计划首次授予登记，授予价格15.91元/股，授予353名骨干员工34.46万股限制性股票，占当前总股本的1.64%。本次股权激励计划三次解锁的业绩考核指标分别为，2017、2018、2019年净利润同比2016年增长分别不低于10%、20%、30%，本次股权激励彰显了管理层对公司未来发展的信心，并为公司快速稳定发展注入新的动力。

■投资建议：我们预计公司2017-2019年净利润分别为1.67亿元、2.15亿元、2.66亿元，EPS分别为0.80元、1.02元、1.26元。公司罐式集装箱业务周期复苏，冷冻设备稳健成长，募投项目达产后有效提升产能。首次覆盖给予买入-A评级，6个月目标价32.00元。

■风险提示：冷链设备行业需求不达预期，项目建设不达预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	737.4	675.8	921.2	1,167.4	1,389.7
净利润	125.7	124.4	167.8	215.2	265.7
每股收益(元)	0.60	0.59	0.80	1.02	1.26
每股净资产(元)	3.40	6.23	7.03	8.05	9.31

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	43.3	43.8	32.5	25.3	20.5
市净率(倍)	7.6	4.2	3.7	3.2	2.8
净利润率	17.0%	18.4%	18.2%	18.4%	19.1%
净资产收益率	17.6%	9.5%	11.4%	12.7%	13.6%
股息收益率	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	25.7%	27.5%	35.1%	43.8%	49.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

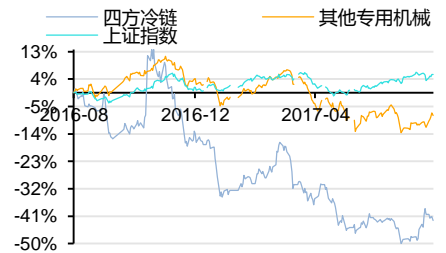
投资评级 **买入-A**
首次评级

6个月目标价：**32.00元**
股价(2017-08-18) **25.90元**

交易数据

总市值(百万元)	5,445.38
流通市值(百万元)	1,471.12
总股本(百万股)	210.25
流通股本(百万股)	56.80
12个月价格区间	22.52/51.31元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.76	-4.7	-50.18
绝对收益	11.93	1.06	-45.01

王书伟

分析师
SAC 执业证书编号：S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-35082037

李哲

报告联系人
lizhe3@essence.com.cn

李倩倩

报告联系人
liqq@essence.com.cn

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	737.4	675.8	921.2	1,167.4	1,389.7	成长性					
减:营业成本	526.3	460.3	628.1	791.9	935.1	营业收入增长率	-10.7%	-8.4%	36.3%	26.7%	19.0%
营业税费	2.9	4.9	3.7	5.3	6.9	营业利润增长率	-13.1%	7.0%	35.9%	30.3%	22.8%
销售费用	27.5	24.8	32.2	41.4	50.0	净利润增长率	-8.9%	-1.0%	34.8%	28.2%	23.5%
管理费用	54.8	57.4	78.3	93.4	105.6	EBITDA 增长率	-14.8%	3.9%	34.3%	29.0%	22.4%
财务费用	-6.8	-11.5	-11.7	-12.6	-12.7	EBIT 增长率	-16.5%	3.5%	39.0%	31.8%	24.0%
资产减值损失	1.8	0.1	0.5	0.4	0.5	NOPLAT 增长率	-17.1%	5.5%	38.3%	30.2%	24.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-1.5%	8.3%	4.3%	10.8%	18.0%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	15.2%	83.1%	12.7%	14.6%	15.7%
营业利润	130.8	139.9	190.1	247.7	304.2	利润率					
加:营业外净收支	17.4	4.1	5.0	5.5	6.5	毛利率	28.6%	31.9%	31.8%	32.2%	32.7%
利润总额	148.1	143.9	195.1	253.2	310.7	营业利润率	17.7%	20.7%	20.6%	21.2%	21.9%
减:所得税	22.4	19.5	27.3	38.0	45.1	净利润率	17.0%	18.4%	18.2%	18.4%	19.1%
净利润	125.7	124.4	167.8	215.2	265.7	EBITDA/营业收入	19.0%	21.6%	21.3%	21.6%	22.3%
						EBIT/营业收入	16.8%	19.0%	19.4%	20.1%	21.0%
						运营效率					
						固定资产周转天数	54	59	42	28	20
						流动资产周转天数	125	127	99	90	95
						流动资产周转天数	320	532	545	506	503
						应收帐款周转天数	36	46	17	5	10
						存货周转天数	140	169	142	148	151
						总资产周转天数	403	640	625	569	555
						投资资本周转天数	199	224	175	148	143
						投资回报率					
						ROE	17.6%	9.5%	11.4%	12.7%	13.6%
						ROA	14.6%	8.1%	10.1%	10.6%	11.8%
						ROIC	25.7%	27.5%	35.1%	43.8%	49.3%
						费用率					
						销售费用率	3.7%	3.7%	3.5%	3.6%	3.6%
						管理费用率	7.4%	8.5%	8.5%	8.0%	7.6%
						财务费用率	-0.9%	-1.7%	-1.3%	-1.1%	-0.9%
						三费/营业收入	10.2%	10.5%	10.7%	10.5%	10.3%
						偿债能力					
						资产负债率	16.9%	15.0%	10.8%	16.8%	12.9%
						负债权益比	20.3%	17.6%	12.2%	20.2%	14.9%
						流动比率	4.59	5.80	8.18	5.37	7.10
						速动比率	2.70	4.22	6.13	3.63	5.11
						利息保障倍数	-18.36	-11.18	-15.26	-18.67	-22.99
						分红指标					
						DPS(元)	-	0.18	-	-	-
						分红比率	0.0%	30.4%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	125.7	124.4	167.8	215.2	265.7	EPS(元)	0.60	0.59	0.80	1.02	1.26
加:折旧和摊销	16.4	18.4	17.4	17.6	17.7	BVPS(元)	3.40	6.23	7.03	8.05	9.31
资产减值准备	1.8	0.1	-	-	-	PE(X)	43.3	43.8	32.5	25.3	20.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.6	4.2	3.7	3.2	2.8
财务费用	-5.1	-7.2	-11.7	-12.6	-12.7	P/FCF	41.3	60.0	36.6	32.8	31.2
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	7.4	8.1	5.9	4.7	3.9
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	46.9	22.6	16.9	13.2
营运资金的变动	3.1	29.2	-33.5	-58.3	-88.1	CAGR(%)	19.6%	28.8%	6.7%	19.6%	28.8%
经营活动产生现金流量	172.4	134.0	140.0	162.0	182.6	PEG	2.2	1.5	4.8	1.3	0.7
投资活动产生现金流量	-80.4	-16.0	-12.6	-11.9	-14.6	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-32.8	468.7	11.0	12.6	12.7	REP					

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

王伟伟声明，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。

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。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

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