



2017年10月23日

增持(首次评级)

当前价: 30.97 元
目标价: 33 元

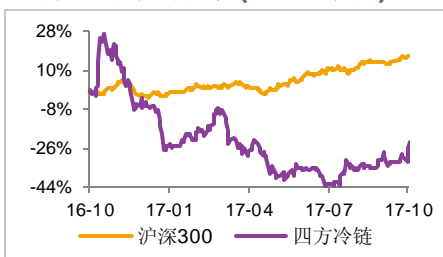
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
电话:
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 刘智

电话: 021-51782232
邮箱: liuzhi_bf@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	676	962	1,203	1,503
(+/-) %	-8.35	42.38	25.00	25.00
归母净利	124	177	229	283
(+/-) %	-1.00	41.85	29.47	23.76
EPS(元)	0.60	0.84	1.09	1.35
P/E	61.95	32.31	24.96	20.17

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

四方冷链(603339.SH)

【联讯机械公司点评】四方冷链(603339): 罐式集装箱迎来景气周期, 募投产能释放助力业绩增长

投资要点

◇ 事件

四方冷链发布 2017 年三季报, 报告期内, 公司实现营业收入 6.93 亿元, 同比增长 47.23%; 净利润为 1.16 亿元, 同比增长 41.51%; 每股收益为 0.56 元。第三季度实现营收 2.53 亿, 同比增长 47.23%, 单季度实现净利润 4722 万, 同比增长 46.23%。

◇ 三季度净利润增长 41.51%, 略超市场预期

2017 年中报公司实现营业收入 4.40 亿元, 同比增长 46.21%; 净利润为 6917.06 万元, 同比增长 38.79%。2017 年三季报公司实现营业收入 6.93 亿元, 同比增长 47.23%; 净利润为 1.16 亿元, 同比增长 41.51%; 三季度单季度业绩仍在小幅度加速。2017Q3 毛利率为 33.06%, 比中报(31.19%)有小幅度提升。

◇ 罐式集装箱受益全球贸易转暖需求好转, 公司订单饱满, 排产紧张

受益全球贸易回暖, 集装箱需求回暖显著, BDI 波罗的海运价指数年初到现在接近翻倍, CCFI 指数从 2016 年到现在也涨幅较大。集装箱上下游公司看今年行情显著好转。罐箱业务主要有三家参与竞争, 四方冷链市占率 12%, 仅次于中集集团和胜狮。四方冷链 2017 年半年报显示公司罐箱上半年增长 50%, 毛利维持稳定, 公司订单饱满, 下半年排产到明年春季, 产能已达最大限度。公司预收账款达 2.24 亿, 同比去年增长 46.4%, 表明公司在手订单情况非常好。

◇ 受益冷链行业回暖, 叠加新的消费需求, 冷链设备超预期增长

公司传统主业速冻设备主要下游是食品加工工业, 需求相对稳定, 不会出现较大周期性波动, 业绩比较稳健。近年受益下游消费升级, 除传统速冻食品外新增了休闲食品(例如绝味等)、烘焙类行业等新的需求, 叠加新产品(醒发设备等)、新客户不断开拓, 上半年速冻设备营收增长 29.4%, 三季度报看继续超预期。我们认为公司在食品加工的速冻设备上优势明显, 以销售和客户需求为导向, 不断挖掘市场需求、开拓新产品, 是一家优秀的市场开拓型公司, 有望在冷链设备领域发力做大规模。

◇ 募投产能即将释放, 产能瓶颈得到解决, 助力业绩增长

公司 IPO 募投项目积极推进, 罐式集装箱扩产项目和冷链装备扩产项目明年有望完成, 进一步扩大产能。达产后预计可实现速冻设备 220 台、冷藏集装箱 2200 台, 罐式集装箱 7300 台生产能力。募投产能释放后, 公司罐箱产能将接近翻倍, 而且进入冷箱领域, 开拓主业市场。募投产能释放, 助力未来几年业绩增长。

◇ 盈利预测与投资建议



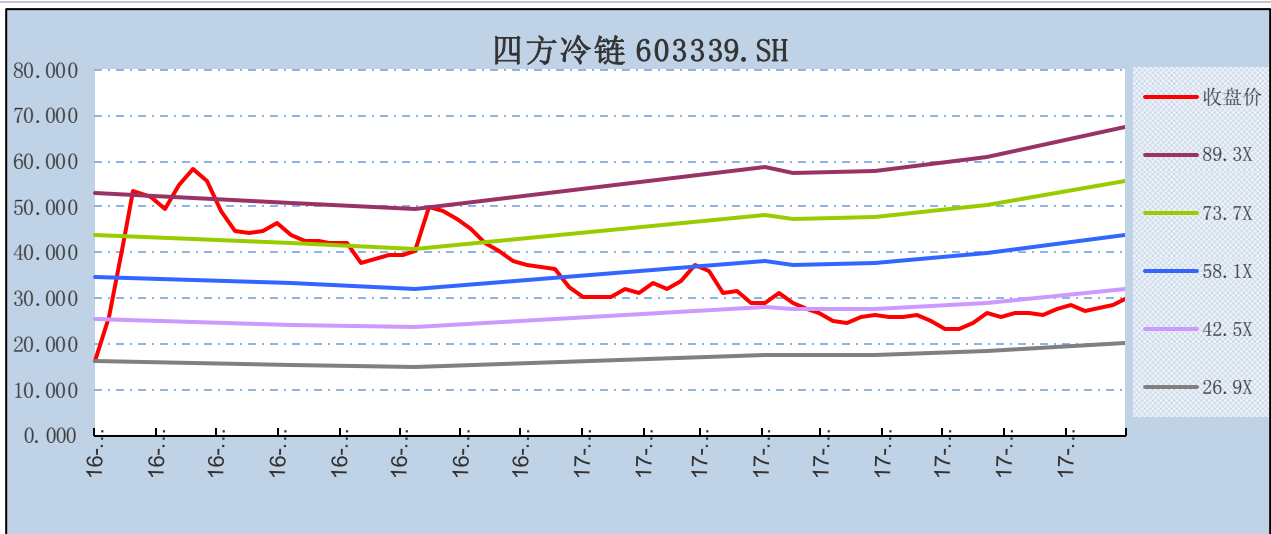
预计公司 2017—2019 年归母净利润分别为 1.77 亿元、2.29 亿元和 2.83 亿元，EPS 分别为 0.84 元、1.09 元、1.35 元，对应的 P/E 分别为 34.31 X、24.96X、20.17X。首次覆盖，给予增持评级，目标价 33 元，约 2018 年 30 倍 PE。

◇ 风险提示

募投项目产能释放不如预期；行业竞争加剧的风险；毛利率下滑风险。

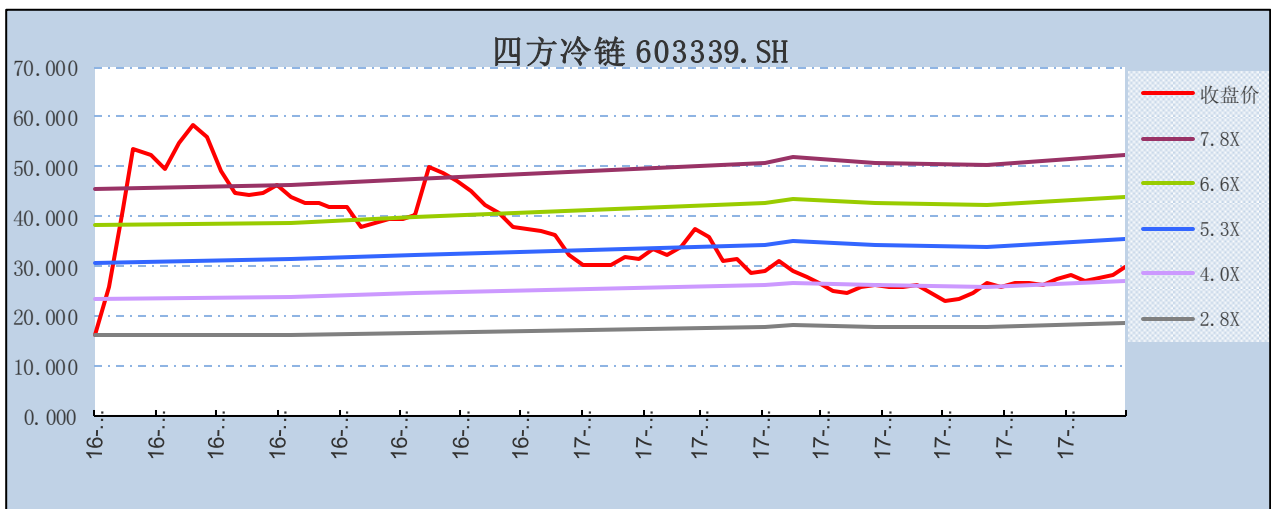


图表 1: 四方冷链 PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表 2: 四方冷链 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,340	1,876	2,346	2,815	经营活动现金流	134	174	209	240
货币资金	870	1,148	1,488	1,886	净利润	124	177	229	283
应收账款	82	106	127	147	折旧摊销	18	19	19	19
其它应收款	2	3	4	4	财务费用	-11	-14	-18	-23
预付账款	17	22	26	30	投资损失	0	0	0	0
存货	364	455	524	576	营运资金变动	595	467	394	394
其他	5	142	176	172	其它	-593	-473	-414	-433
非流动资产	201	262	314	377	投资活动现金流	-16	-152	-176	-211
长期股权投资	0	0	0	0	资本支出	47	57	67	77
固定资产	114	148	178	204	长期投资	0	0	0	0
无形资产	75	98	118	135	其他	-63	-209	-243	-288
其他	12	16	19	37	筹资活动现金流	469	256	307	369
资产总计	1,542	2,138	2,660	3,192	短期借款	0	0	0	0
流动负债	231	300	375	450	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	469	256	307	369
应付账款	32	36	44	52	现金净增加额	587	278	340	398
其他	199	264	332	398	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
非流动负债	0	0	0	0	成长能力				
长期借款	0	0	0	0	营业收入	-8.35%	42.38%	25.00%	25.00%
负债合计	231	300	376	451	营业利润	6.96%	41.55%	28.72%	24.00%
少数股东权益	0	0	0	0	归母净利润	-1.00%	41.85%	29.47%	23.76%
归母公司股东权益	1,310	1,838	2,284	2,741	获利能力				
负债和股东权益	1,542	2,138	2,660	3,192	毛利率	31.89%	32.73%	33.24%	33.07%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	净利率	18.41%	18.35%	19.00%	18.81%
营业收入	676	962	1,203	1,503	ROE	12.28%	11.21%	11.09%	11.26%
营业成本	460	647	803	1,006	偿债能力				
营业税金及附加	5	6	7	8	资产负债率	15.00%	14.05%	14.12%	14.12%
销售费用	25	38	48	60	流动比率	580.19%	624.82%	624.82%	624.82%
管理费用	57	87	108	135	速动比率	422.49%	473.19%	485.32%	496.95%
财务费用	-11	-14	-18	-23	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	0.56	0.52	0.50	0.51
投资净收益	0	0	0	0	应收账款周转率	7.95	10.24	10.30	10.97
营业利润	140	198	255	316	应付账款周转率	18.76	18.99	20.02	20.91
营业外收入	5	7	9	11	每股指标(元)				
营业外支出	1	1	1	1	每股收益	0.60	0.84	1.09	1.35
利润总额	144	204	263	326	每股经营现金	0.65	0.83	0.99	1.14
所得税	19	28	35	44	每股净资产	6.34	8.74	10.86	13.04
净利润	124	177	229	283	估值比率				
少数股东损益	0	0	0	0	P/E	61.95	32.31	24.96	20.17
归属母公司净利润	124	177	229	283	P/B	5.88	3.10	2.50	2.08
EBITDA	147	217	274	335	EV/EBITDA	48.18	22.43	16.78	12.75

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	徐佳琳		18964671533	xujialin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com