

# 业绩略超预期，产能利用率仍在高位



四方冷链（603339）2017年年报点评

## 事件

四方冷链发布2017年年报，全年实现营业收入10.09亿元，同比增加49.26%；实现归母净利润1.72亿元，同比增加38.36%。

## 点评

### ◆ 业绩略超预期，每十股派发现金红利1.8元

2017年公司实现营业收入10.09亿元，同比增长49.26%；实现毛利3.33亿元，同比增长54.17%；实现利润总额1.99亿元，同比增长38.10%；实现归属母公司股东净利润1.72亿元，同比增长38.36%。公司计划以未来实施分配时股权登记日的总股数为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.80元(含税)，预计共派发现金红利3794.78万元。

### ◆ 罐式集装箱和速冻设备业务高增长，大客户销售取得突破和进展

2017年，公司罐式集装箱和速冻设备业务分别实现营业收入6.66和3.15亿元，同比增长55.97%和46.51%，实现毛利1.94和1.23亿元，同比增长68.70%和51.85%，分别占公司毛利的比例为58.26%和36.94%。

报告期内，公司冷冻设备业务在安井股份、正大集团等大客户业务开展方面实现了销售突破，罐式集装箱业务则加速了国内市场、俄罗斯市场的开发。得益于国际航运业的回暖、国家“一带一路”的推进、环境保护加强等因素，罐式集装箱业务保持了稳定增长的态势，尤其在国内市场方面有明显的增长。

### ◆ 盈利预测

我们预计2018-2020年，公司可实现营业收入13.90、18.14和23.04亿元，归属母公司净利润2.37、3.08和3.77亿元，总股本2.11亿股，对应EPS1.13、1.47和1.80元。2018年04月16日，股价22.62元，对应市值47.50亿元。2017-2019年PE约为27、19和15倍，最新PB为3.24倍，维持公司买入评级。

### ◆ 风险提示：政策执行不及预期，新产品市场拓展放缓。

#### 盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	1009	1390	1814	2304
+/-%	49%	38%	31%	27%
净利润(百万)	172	237	308	377
+/-%	38%	37.47%	30%	22%
EPS(元)	0.82	1.13	1.47	1.80
PE	26.63	19.37	14.88	12.15

资料来源：公司公告、川财证券研究所

## ④ 证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司动态
所属行业	机械设备
报告时间	2018/4/17
前收盘价	22.62元
公司评级	买入评级

## ④ 分析师

孙灿

证书编号：S1100517100001  
010-68595107  
suncan@cczq.com

## ④ 联系人

## ④ 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号  
中海国际中心15楼，  
100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

## 盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>					<b>营业收入</b>	1009	1390	1814	2304
现金	1035	1203	1422	1035	<b>营业成本</b>	676	953	1253	1610
应收账款	140	187	241	140	<b>营业税金及附加</b>	7	10	12	16
其他应收款	6	7	8	6	<b>营业费用</b>	27	38	49	62
预付账款	48	61	73	48	<b>管理费用</b>	102	141	184	234
存货	576	769	997	576	<b>财务费用</b>	9	-26	-41	-54
其他流动资产	8	10	11	8	<b>资产减值损失</b>	1	1	1	1
	311	305	296	311	<b>公允价值变动收益</b>	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>					<b>投资净收益</b>	3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	199	273	356	436
固定资产	130	125	109	130	<b>营业外收入</b>	0	0	0	0
无形资产	88	99	111	88	<b>营业外支出</b>	0	0	0	0
其他非流动资产	93	81	77	93	<b>利润总额</b>	199	273	356	436
<b>资产总计</b>	2124	2543	3048	2124	<b>所得税</b>	27	37	48	58
<b>流动负债</b>	364	475	602	364	<b>净利润</b>	172	237	308	377
短期借款	0	0	0	0	<b>少数股东损益</b>	0	0	0	0
应付账款	56	76	100	56	<b>归属母公司净利润</b>	172	237	308	377
	307	399	502	307					
<b>其他流动负债</b>					<b>EBITDA</b>	229	269	340	409
<b>非流动负债</b>	1	1	1	1	<b>EPS (元)</b>	0.82	1.13	1.47	1.80
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	1	1	1	1					
<b>负债合计</b>	365	476	604	365					
<b>少数股东权益</b>	0	0	0	0					
股本	210	210	210	210					
资本公积	561	561	561	561					
留存收益	987	1295	1673	987					
归属母公司股东权益	1759	2067	2444	1759					
<b>负债和股东权益</b>	2124	2543	3048	2124					
<b>现金流量表</b>									
	单位:百万元								
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E					
<b>经营活动现金流</b>	234	90	140	178					
净利润	172	237	308	377					
折旧摊销	21	21	25	27					
财务费用	9	-26	-41	-54					
投资损失	-3	0	0	0					
营运资金变动	3	-236	-149	-172					
其他经营现金流	32	94	-3	-1					
<b>投资活动现金流</b>	-226	-13	-14	-14					
资本支出	230	0	0	0					
长期投资	0	0	0	0					
其他投资现金流	3	-13	-14	-14					
	17	80	41	54					
<b>筹资活动现金流</b>	0	0	0	0					
短期借款	0	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	3	0	0	0					
资本公积增加	75	0	0	0					
其他筹资现金流	-62	80	41	54					
<b>现金净增加额</b>	5	157	168	218					

  

主要财务比率									
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E					
<b>成长能力</b>									
营业收入	49.3%	37.8%	30.5%	27.0%					
营业利润	42.8%	37.5%	30.2%	22.5%					
归属于母公司净利润	38.4%	37.5%	30.2%	22.5%					
<b>盈利能力</b>									
毛利率(%)	33.0%	31.4%	30.9%	30.1%					
净利率(%)	4.6%	17.1%	17.0%	17.0%					
ROE (%)	11.7%	13.5%	14.9%	15.4%					
ROIC (%)	40.5%	32.1%	34.0%	34.6%					
<b>偿债能力</b>									
资产负债率(%)	19.1%	17.2%	18.7%	19.8%					
净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					
流动比率	4.07	4.98	4.71	4.57					
速动比率	2.96	3.40	3.09	2.91					
<b>营运能力</b>									
总资产周转率	0.60	0.71	0.78	0.82					
应收账款周转率	10	11	10	10					
应付账款周转率	16.50	17.89	18.97	18.31					
<b>每股指标(元)</b>									
每股收益(最新摊薄)	0.82	1.13	1.47	1.80					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.11	0.43	0.67	0.85					
每股净资产(最新摊薄)	6.98	8.37	9.83	11.63					
<b>估值比率</b>									
P/E	26.63	19.37	14.88	12.15					
P/B	3.12	2.61	2.22	1.88					
EV/EBITDA	16	13	11	9					

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0001

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

**证券投资评级：**以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

**行业投资评级：**以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0001

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000