

业绩略超预期，产能利用率仍在高位



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

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

📄 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 | 机械装备

报告时间 | 2018/4/17

前收盘价 | 22.62 元

公司评级 | 买入评级

👤 分析师

孙灿

证书编号：S1100517100001

010-68595107

suncan@cczq.com

👤 联系人

📄 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				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1813	2237	2752	1813	营业收入	1009	1390	1814	2304
现金	1035	1203	1422	1035	营业成本	676	953	1253	1610
应收账款	140	187	241	140	营业税金及附加	7	10	12	16
其他应收款	6	7	8	6	营业费用	27	38	49	62
预付账款	48	61	73	48	管理费用	102	141	184	234
存货	576	769	997	576	财务费用	9	-26	-41	-54
其他流动资产	8	10	11	8	资产减值损失	1	1	1	1
	311	305	296	311	公允价值变动收益	0	0	0	0
非流动资产					投资净收益	3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	营业利润	199	273	356	436
固定资产	130	125	109	130	营业外收入	0	0	0	0
无形资产	88	99	111	88	营业外支出	0	0	0	0
其他非流动资产	93	81	77	93	利润总额	199	273	356	436
资产总计	2124	2543	3048	2124	所得税	27	37	48	58
流动负债	364	475	602	364	净利润	172	237	308	377
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	56	76	100	56	归属母公司净利润	172	237	308	377
其他流动负债	307	399	502	307					
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	229	269	340	409
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.82	1.13	1.47	1.80
其他非流动负债	1	1	1	1					
负债合计	365	476	604	365	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	210	210	210	210	成长能力				
资本公积	561	561	561	561	营业收入	49.3%	37.8%	30.5%	27.0%
留存收益	987	1295	1673	987	营业利润	42.8%	37.5%	30.2%	22.5%
归属母公司股东权益	1759	2067	2444	1759	归属于母公司净利润	38.4%	37.5%	30.2%	22.5%
负债和股东权益	2124	2543	3048	2124	获利能力				
					毛利率(%)	33.0%	31.4%	30.9%	30.1%
现金流量表					净利率(%)	4.6%	17.1%	17.0%	17.0%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	11.7%	13.5%	14.9%	15.4%
经营活动现金流	234	90	140	178	ROIC(%)	40.5%	32.1%	34.0%	34.6%
净利润	172	237	308	377	偿债能力				
折旧摊销	21	21	25	27	资产负债率(%)	19.1%	17.2%	18.7%	19.8%
财务费用	9	-26	-41	-54	净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
投资损失	-3	0	0	0	流动比率	4.07	4.98	4.71	4.57
营运资金变动	3	-236	-149	-172	速动比率	2.96	3.40	3.09	2.91
其他经营现金流	32	94	-3	-1	营运能力				
投资活动现金流	-226	-13	-14	-14	总资产周转率	0.60	0.71	0.78	0.82
资本支出	230	0	0	0	应收账款周转率	10	11	10	10
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	16.50	17.89	18.97	18.31
其他投资现金流	3	-13	-14	-14	每股指标(元)				
	17	80	41	54	每股收益(最新摊薄)	0.82	1.13	1.47	1.80
筹资活动现金流	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.11	0.43	0.67	0.85
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.98	8.37	9.83	11.63
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	3	0	0	0	P/E	26.63	19.37	14.88	12.15
资本公积增加	75	0	0	0	P/B	3.12	2.61	2.22	1.88
其他筹资现金流	-62	80	41	54	EV/EBITDA	16	13	11	9
现金净增加额	5	157	168	218					

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任何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