

业绩创历史新高，看好公司持续成长

——四方冷链（603339）2017 年报点评

2018 年 04 月 16 日

强烈推荐/维持

四方冷链 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2017 年年度报告，2017 年公司实现营业收入 10.09 亿元，同比增长 49.26%；实现归属于母公司股东的净利润 1.72 亿元，同比增长 38.36%；公司 2017 年营业收入和净利润均创历史新高。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.80 元（含税）。
- **下游复苏助推公司业绩创历史新高。**公司 2017 年冷冻设备产品和罐式集装箱业务均实现较大幅度增长。公司冷冻设备产品实现营业收入 3.14 亿元，同比增长 46.33%，毛利率达到 39.11%，同比增加 1.58 个百分点。公司在安井股份、正大集团等大客户关系维护和业务开展方面实现了销售突破；新增冷库行业客户，获得标志性订单。公司罐式集装箱产品实现营业收入 6.66 亿元，同比增长 56.17%，毛利率达到 29.06%，同比增加 2.09 个百分点。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，标准罐箱和包括铁路罐箱、气体罐箱等在内的非标罐箱都取得较好的销量，尤其在国内市场方面取得可喜的业绩。
- **预收账款达到 1.97 亿元，募投项目助力业绩增长。**公司速冻设备和罐式集装箱产品大多在签订合同后收取 30%左右的预付款项，公司 2017 年四个季度预收账款分别为 2.20 亿元、2.14 亿元、2.24 亿元和 1.97 亿元，均保持在历史以来的高位水平。预收账款一定程度上可以作为公司业绩的先兆指标，我们认为公司仍有望在 2018 年保持快速增长。公司上市以来一直受限于罐式集装箱产能不足，积极推进募投项目的建设，预计 2018 年 5 月投产，罐式集装箱产能由 4,000 台/年增至 7,300 台/年。在罐式集装箱市场空间巨大且保持持续增长的良好态势下，公司新增产能能够被市场充分消化。产能瓶颈将得到一定程度缓解，公司业绩有望得到明显提振。
- **政策力推罐式集装箱推广，国内市场待开启。**2016 年发布的《关于道路危险货物运输管理规定》，鼓励使用厢式、罐式和集装箱等专用车辆运输危险货物。铁路方面，目前我国铁路集装箱运量仅占铁路货运量的 5.4%，远低于发达国家水平。根据《“十三五”铁路集装箱多式联运发展规划》，提高铁路在运载单元、装备设施等方面标准化程度，推进冷藏、罐式、干散货等特种箱运用。随着国家鼓励多式联运政策的出台，以及地方对使用罐式集装箱的补贴政策的实施，国内罐式集装箱市场有望迎来快速增长。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 13.21 亿元、16.49 亿元和 20.52 亿元；归母净利润分别为 2.12 亿元、2.79 亿元和 3.39 亿元；EPS 分别为 1.00 元、1.32 元和 1.60 元，对应 PE 分别为 22X、17X/14X。给予 2018 年 28 倍合理估值，目标价 28 元/股。维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**海运市场及全球贸易复苏不及预期；募投项目投产不及预期。

财务指标预测

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	675.79	1,008.71	1,321.32	1,648.76	2,052.19
增长率（%）	-8.35%	49.26%	30.99%	24.78%	24.47%
净利润（百万元）	124.44	172.18	212.23	279.63	339.06
增长率（%）	-1.01%	38.36%	23.26%	31.75%	21.25%
净资产收益率（%）	9.50%	11.73%	12.60%	14.76%	15.79%
每股收益（元）	0.67	0.83	1.00	1.32	1.60
PE	33.76	27.25	22.54	17.12	14.11
PB	3.57	3.24	2.84	2.53	2.23

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

执业证书编号：

S1480517090003

研究助理：樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.com

交易数据

52 周股价区间（元）	22.62-30.1
总市值（亿元）	47.69
流通市值（亿元）	12.85
总股本/流通 A 股（万股）	21082/5680
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.64

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《四方冷链（603339.SH）深度报告：罐式集装箱强势增长，冷冻设备长期看好》2017-10-19

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	1340	1404	1873	2329	2892	营业收入	676	1009	1321	1649	2052
货币资金	870	879	1144	1434	1785	营业成本	460	676	910	1126	1406
应收账款	82	97	159	199	247	营业税金及附加	5	7	13	16	21
其他应收款	2	3	4	5	6	营业费用	25	27	49	61	76
预付款项	17	30	30	30	30	管理费用	57	102	119	148	185
存货	364	384	523	648	809	财务费用	-11	9	45	33	33
其他流动资产	4	8	8	8	8	资产减值损失	0.10	1.49	0.00	0.00	0.00
非流动资产合	201	411	366	387	404	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	3.05	0.00	0.00	0.00
固定资产	114	114	134	167	199	营业利润	140	199	186	264	333
无形资产	75	77	145	137	130	营业外收入	4.87	0.19	60.00	60.00	60.00
其他非流动资	0	143	0	0	0	营业外支出	0.80	0.21	0.30	0.40	0.50
资产总计	1542	1814	2239	2716	3296	利润总额	144	199	245	323	392
流动负债合计	231	345	555	810	1121	所得税	19	27	33	44	53
短期借款	0	0	26	22	8	净利润	124	172	212	280	339
应付账款	32	50	52	65	81	少数股东损益	0	0	1	1	1
预收款项	167	197	395	642	950	归属母公司净利润	124	172	212	279	338
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	220	302	253	326	398
非流动负债合	0	2	0	0	0	EPS (元)	0.67	0.83	1.00	1.32	1.60
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	231	347	555	810	1121	成长能力					
少数股东权益	0	0	1	2	3	营业收入增长	-8.35%	49.26%	30.99%	24.78%	24.47%
实收资本(或股	207	210	211	211	211	营业利润增长	6.96%	42.14%	-6.55%	42.01%	26.09%
资本公积	486	561	561	561	561	归属于母公司净利	22.85%	31.72%	22.85%	31.72%	21.33%
未分配利润	585	712	831	993	1191	获利能力					
归属母公司股	1310	1468	1683	1904	2173	毛利率(%)	31.89%	33.01%	31.14%	31.70%	31.49%
负债和所有者	1542	1814	2239	2716	3296	净利率(%)	18.41%	17.07%	16.06%	16.96%	16.52%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润(%)	7.81%	8.07%	9.49%	7.75%	8.22%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	9.50%	11.73%	12.60%	14.76%	15.79%
经营活动现金	134	234	260	436	516	偿债能力					
净利润	124	172	212	280	339	资产负债率(%)	15%	19%	39%	44%	48%
折旧摊销	91.37	94.47	0.00	29.28	32.67	流动比率	5.80	4.07	2.25	2.00	1.87
财务费用	-11	9	45	33	33	速动比率	4.22	2.96	1.75	1.57	1.47
应收账款减少	0	0	-62	-39	-49	营运能力					
预收帐款增加	0	0	198	247	308	总资产周转率	0.56	0.60	0.58	0.54	0.55
投资活动现金	-16	-226	98	-50	-50	应收账款周转率	8	11	10	9	9
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	27.54	24.63	25.76	28.15	28.17
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	3	0	0	0	每股收益(最新摊	0.67	0.83	1.00	1.32	1.60
筹资活动现金	469	17	454	88	50	每股净现金流(最	2.84	0.12	3.85	2.25	2.45
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	6.34	6.98	7.96	8.95	10.16
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	52	3	1	0	0	P/E	33.76	27.25	22.54	17.12	14.11
资本公积增加	417	75	0	0	0	P/B	3.57	3.24	2.84	2.53	2.23
现金净增加额	587	25	813	474	516	EV/EBITDA	17.33	12.83	14.44	10.34	7.60

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员, 新加坡管理大学应用金融学硕士, 厦门大学控制工程硕士, 厦门大学自动化学士, 2015年加入东兴证券, 从事机械行业研究。

研究助理简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士, 3年财经媒体上市公司从业经验, 主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业, 2016年加入民生证券, 2017年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。