



财务费用大幅好转，经营业绩持续改善 ——四方科技（603339）2018年半年报点评

2018年08月21日

强烈推荐/维持

四方科技 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布2018年上半年度报告，2018年上半年公司实现营业收入5.27亿元，同比增长19.76%；实现归属于母公司股东的净利润8173.78万元，同比增长18.17%。
- **二季度盈利明显好转，汇率压制因素减弱。**公司二季度实现营业收入2.91亿元，同比增长24.23%，实现归母净利润5345.50万元，同比增长84.56%。公司二季度毛利率27.38%（一季度为30.52%），净利率为18.38%（一季度为11.97%），盈利能力有较大幅度改善。由于公司出口业务占比较高（2017年海外收入占比达到62.26%），且多以美元结算，汇率波动会一定程度上影响公司业绩表现。受近期人民币贬值影响，公司上半年财务费用为-1410万元，去年同期为298.75万元，财务费用压力大幅减轻，推动公司经营业绩持续改善。
- **下游需求持续好转，在产品及原材料备货大幅增加。**公司上半年预收账款1.78亿元，规模有所回落，但仍处于近年来较高水平。公司上半年存货达到5.37亿元，同比增长34.16%。其中原材料达到3.17亿元（期初余额为1.88亿元），在产品1.16亿元（期初余额为5109万元）。公司上半年冷冻设备产品继续做好大客户关系维护和业务开展，冷库制冷设备、冷库成套工程等新产品推广取得突破，经营业绩稳步增长。罐式集装箱市场回暖，全球大型的租箱公司购箱量优于往年，报告期内公司新增莱福士、泰孚租赁和海特租赁等客户批量订单。
- **募投项目陆续投产，支撑未来业绩增长。**公司罐式集装箱扩产项目经过一年多的基础建设、设备安装调试，已于5月19日正式投产运营，扩产后公司罐式集装箱的实际产能将超过10000台/年。同时，公司冷链装备扩产项目紧张有序的推进中，已完成工艺流程布局、主要设备订购，厂房建设预计在年底竣工。募投项目的陆续投产有助于缓解公司产能瓶颈，进一步巩固公司在罐式集装箱和速冻设备的行业地位，并为公司未来业绩增长提供支撑。
- **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12.81亿元、15.98亿元和19.88亿元；归母净利润分别为2.13亿元、2.88亿元和3.50亿元；EPS分别为1.01元、1.36元和1.66元，对应PE分别为18X、13X和11X。给予公司6个月目标价27.2元，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1、产能释放进度不及预期；2、人民币汇率大幅波动；3、贸易保护主义持续升温。

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	1,280.50	1,597.73	1,988.41
增长率（%）	-8.35%	49.26%	26.94%	24.77%	24.45%
净利润（百万元）	124.44	172.18	212.65	287.67	350.28
增长率（%）	-1.01%	38.36%	23.50%	35.28%	21.77%
净资产收益率（%）	9.50%	11.73%	12.62%	15.14%	16.20%
每股收益(元)	0.67	0.83	1.01	1.36	1.66
PE	27.34	22.07	18.22	13.47	11.06
PB	2.89	2.62	2.30	2.04	1.79

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

樊艳阳

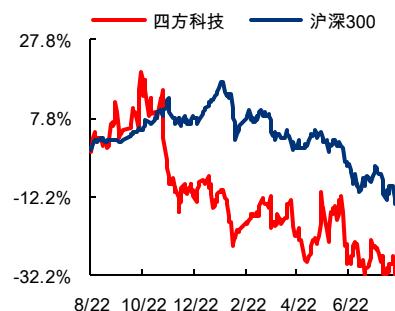
010-66554089 fanyanyang1990@126.com

执业证书编号：S1480518060001

交易数据

52周股价区间（元）	18.32-26.07
总市值（亿元）	38.62
流通市值（亿元）	10.59
总股本/流通A股(万股)	21082/5782
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	3.56

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）：业绩创历史新高，看好公司持续成长》2018-04-17
- 2、《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					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	1861	2281	2841	营业收入	676	1009	1280	1598	1988				
货币资金	870	879	1153	1413	1767	营业成本	460	676	882	1091	1362				
应收账款	82	97	154	193	240	营业税金及附加	5	7	13	16	20				
其他应收款	2	3	4	5	6	营业费用	25	27	47	59	74				
预付款项	17	30	30	30	30	管理费用	57	102	115	144	179				
存货	364	384	507	628	784	财务费用	-11	9	37	14	8				
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	273	346				
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	2226	2668	3245	利润总额	144	199	246	333	405				
流动负债合计	231	345	548	773	1087	所得税	19	27	33	45	55				
短期借款	0	0	26	0	0	净利润	124	172	213	288	350				
应付账款	32	50	51	63	78	少数股东损益	0	0	1	1	1				
预收款项	167	197	389	628	927	归属母公司净利润	124	172	212	287	349				
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	220	302	246	317	387				
非流动负债合	0	2	0	0	0	EPS(元)	0.67	0.83	1.01	1.36	1.66				
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	548	773	1087	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%	26.94%	24.77%	24.45%				
实收资本(或股	207	210	211	211	211	营业利润增长	6.96%	42.14%	-6.31%	46.64%	26.55%				
资本公积	486	561	561	561	561	归属于母公司净利	23.09%	35.26%	23.09%	35.26%	21.84%				
未分配利润	585	712	828	986	1178	获利能力									
归属母公司股	1310	1468	1679	1894	2156	毛利率(%)	31.89%	33.01%	31.14%	31.70%	31.49%				
负债和所有者	1542	1814	2227	2668	3245	净利率(%)	18.41%	17.07%	16.61%	18.00%	17.62%				
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	7.81%	8.07%	9.49%	9.52%	10.75%				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	9.50%	11.73%	12.62%	15.14%	16.20%				
经营活动现金	134	234	267	422	500	偿债能力									
净利润	124	172	213	288	350	资产负债率(%)	15%	19%	25%	29%	33%				
折旧摊销	91.37	94.47	0.00	29.28	32.67	流动比率	5.80	4.07	3.40	2.95	2.61				
财务费用	-11	9	37	14	8	速动比率	4.22	2.96	2.47	2.14	1.89				
应收账款减少	0	0	-57	-38	-47	营运能力									
预收帐款增加	0	0	192	240	298	总资产周转率	0.56	0.60	0.63	0.65	0.67				
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	25.37	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	1.01	1.36	1.66				
筹资活动现金	469	17	-35	-112	-96	每股净现金流(最	2.84	0.12	1.56	1.23	1.68				
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	6.34	6.98	7.96	8.98	10.23				
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	27.34	22.07	18.22	13.47	11.06				
资本公积增加	417	75	0	0	0	P/B	2.89	2.62	2.30	2.04	1.79				
现金净增加额	587	25	329	260	354	EV/EBITDA	13.28	9.84	11.12	7.73	5.42				

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。

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：

看涨：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。