

**事件**

公司发布 2019 年三季度报告，2019 年前三季度实现营业收入 8.76 亿元，同比增加 1.99%；实现毛利 2.00 亿元，同比减少 12.66%；实现归属母公司净利润 0.92 亿元，同比减少 35.78%。

点评

❖ **2019 年第三季度收入和归母净利润同比增速加速下滑，全年归母净利润负增长基本确定。**2019 年 1-9 月，公司实现销售收入 8.76 亿元，同比增长 1.99%；实现毛利 2.00 亿元，同比减少 12.66%；综合毛利率 22.90%，与 2019 年中期相比上升了 0.39 个百分点。公司前三个季度收入和毛利增速低于我们的预期。实现归属母公司净利润 0.92 亿元，同比减少 35.78%，我们估计主要是受其他收益和利得同比减少影响。2019 年 7-9 月，实现总营业收入 2.51 亿元，同比减少 24.52%；毛利 0.60 亿元，同比减少 31.82%；归属母公司净利润 0.26 亿元，同比减少 56.97%；与 2019 年第二季度相比，收入、毛利和归属母公司净利润同比增速加速下滑。

❖ **公司 2019 年业绩主要受罐箱拖累，2020 年增长主要看罐箱同比增速恢复以及智能冷库设备关键设备、材料和工程收入贡献情况。**公司 2019 年罐箱产能瓶颈打破，但受中美贸易冲突对全球贸易流通业预期的影响。客户减少了罐箱订单下达以及推迟了提罐时间。公司产能利用率仍维持高位，但销售结算明显大幅下滑。公司 2018 年中，新成立了南通四方节能科技有限公司和南通四方制冷工程有限公司，2019 年相应出资到位，正式开始业务经营。经营范围主要是新型节能板材、绝热板材、隔音板材、制冷设备、压缩机、冷风机、冷冻冷藏库及工业门的工程施工，冷库安装等。智能冷库关键设备、材料和安装建设工程将从 2020 年开始为放量，推动公司业绩重回较快增长轨道。

❖ 盈利预测

我们调整盈利预测，预计公司 2019-2021 年，可实现营业收入 11.79、15.73 和 1.21 亿元，归属母公司净利润 1.50、1.88 和 2.43 亿元，总股本 2.11 亿股，对应 EPS0.71、0.89 和 1.15 元。2019 年 10 月 29 日，股价 14.50 元，对应市值 29 亿元。2019-2021 年 PE 约为 20、16 和 13 倍，最新 PB 为 1.73 倍。2019 年公司罐箱业务产能瓶颈突破，但受贸易冲突影响罐箱客户更新和提货的节奏。公司智能冷库关键设备、材料和安装建设工程将从 2020 年开始为放量，推动公司业绩重回较快增长轨道。我们看好公司的新业务布局，2020 年将大概率重回增长轨道，公司经营稳健，财务状况优良，维持公司“增持”评级。

❖ **风险提示：**建设进度低于预期，收入增长低于预期，毛利率修复低于预期。

盈利预测与估值

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	1231	1179	1573	2121
+/-%	22%	-4%	33%	35%
归属母公司净利润(百万)	182	150	188	243
+/-%	4%	-18%	25%	29%
EPS(元)	0.86	0.71	0.89	1.15
PE	16.76	20.32	16.24	12.56

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	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	机械装备
报告时间	2019/10/3030
前收盘价	14.50 元
公司评级	增持评级

👤 分析师

孙灿

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

📄 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 30 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	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1323	1505	1996	2347	营业收入	1231	1179	1573	2121
货币资金	563	839	767	1035	营业成本	901	910	1226	1662
应收和预付款项	124	160	219	292	营业税金及附加	6	6	8	11
存货	602	472	975	986	营业费用	39	45	60	81
其他流动资产	34	34	34	34	管理费用	107	59	79	106
非流动资产	662	582	502	422	财务费用	-35	-18	-21	-25
长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	公允价值变动收益	-6	0	0	0
固定资产和在建工程	498	431	364	297	投资净收益	9	0	0	0
无形资产和开发支出	116	103	90	76	营业利润	216	177	221	286
其他非流动资产	48	48	48	48	其他非经营损益	0	0	0	0
资产总计	1985	2088	2498	2769	利润总额	216	177	221	286
流动负债	334	292	514	542	所得税	33	27	33	43
短期借款	0	0	0	0	净利润	182	150	188	243
应付和预收款项	334	292	514	542	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	6	0	0	0	归属母公司净利润	182	150	188	243
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	213	241	283	346
其他非流动负债	6	0	0	0	EPS (元)	0.86	0.71	0.89	1.15
负债合计	340	292	514	542	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	211	211	211	211	成长能力				
资本公积	538	538	538	538	营业收入	22.0%	-4.2%	33.5%	34.8%
留存收益	896	1046	1235	1478	营业利润	5.7%	-18.0%	25.1%	29.3%
归属母公司股东权益	1645	1796	1984	2227	归属于母公司净利润	3.8%	-17.5%	25.1%	29.3%
负债和股东权益	1985	2088	2498	2769	获利能力				
					毛利率(%)	26.7%	22.8%	22.0%	21.6%
					净利率(%)	14.8%	12.8%	12.0%	11.5%
					ROE(%)	11.1%	8.4%	9.5%	10.9%
					ROIC(%)	25.4%	12.4%	17.8%	18.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	16.8%	14.0%	20.6%	19.6%
					带息负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.89	5.16	3.88	4.33
					速动比率	2.02	3.42	1.92	2.45
					营运能力				
					总资产周转率	0.62	0.56	0.63	0.77
					应收账款周转率	22	8	13	9
					存货周转率	1.50	1.93	1.26	1.69
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.81	0.71	0.89	1.15
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	1.27	-0.43	1.17
					每股净资产(最新摊薄)	6.97	7.81	8.52	9.42
					估值比率				
					P/E	16.76	20.32	16.24	12.56
					P/B	1.86	1.70	1.54	1.37
					EV/EBITDA	12	9	8	6

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	23	267	-90	247
税后经营利润	195	150	188	243
折旧摊销	31	80	80	80
利息费用	-17	-16	-18	-20
资产减值损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-212	52	-340	-56
其他经营现金流	27	0	0	0
投资活动现金流	-32	6	0	0
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-32	6	0	0
筹资活动现金流	-152	16	18	20
短期借款	-153	-0	-0	-0
长期借款	0	16	18	20
股权投资	0	0	0	0
支付股利	0	0	0	0
其他筹资现金流	2	0	0	0
现金净增加额	-161	288	-72	268

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，与本公司无直接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：00000000857

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 C0004