

雪人股份 股票代码：002639.SZ

设立氢能源全资子公司，抓住氢燃料电池 新机遇

事项：

公司于 7 月 14 日晚间发布公告，拟以自有资金设立全资子公司——上海雪人氢能源技术有限公司，注册资本 10,000 万元。

主要观点

1. 氢能源产业风起云涌，公司把握机遇设立全资子公司布局氢能源全产业链。

- 氢能源具有清洁、高效、可循环的优点有望成为未来能源的终极解决方案，当前燃料电池应用市场启动，氢能产业将随着下游应用的发展而快速成长。
- 公司本次设立的全资子公司将主要开展氢能源相关产业的业务，包括氢燃料电池空气循环系统、动力系统以及制氢、储氢、加氢及氢能相关动力和储能系统的研发、生产和销售和相关咨询投资业务，提前布局氢能源全产业链。

2. 借助 OPCON 技术和品牌优势，产生协同效应。

- OPCON 旗下两大子公司分别掌握了最核心的燃料电池压缩机技术：SEM 是螺杆压缩机的发明者、OES 是全球螺杆膨胀发电机技术的创始者。公司目前持有 OPCON 公司 17.01% 股权，并通过资本运作将拥有 OPCON 核心子公司 SRM 和 OES 100% 的股权。
- 公司将借助 OPCON 拥有燃料电池空气循环系统核心技术和品牌的先发优势，充分整合国内外燃料电池及氢能源领域的技术、人才、市场等资源，产生协同效应。从而加快公司在燃料电池及氢能源相关领域的布局，提高公司在氢能源燃料电池领域的核心竞争力。

3. 投资建议：

预计公司 16-18 年实现归属母公司净利润 0.79 亿、1.15 亿、1.47 亿，对应 EPS 为 0.12、0.17、0.22 元，对应 PE 为 113X、78X、61X，给与谨慎推荐评级。

4. 风险提示：

氢能源市场尚不成熟，业务拓展可能低于预期。

目标价：-RMB

当前股价：13.82RMB

投资评级推荐

评级变动首次评级

证券分析师

证券分析师：李佳



执业编号：S0360514110001
电话：021-31758488
邮箱：lijia@hcyjs.com

联系人：娄湘虹



电话：021-20572567
邮箱：louxianghong@hcyjs.com

联系人：鲁佩

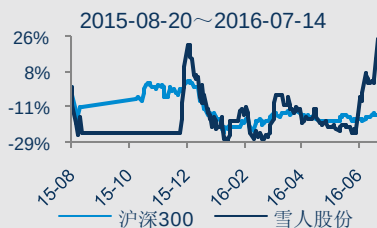


电话：021-20572553
邮箱：lupei@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	67,407
流通 A 股/B 股(万股)	37,507/-
资产负债率(%)	32.4
每股净资产(元)	2.3
市盈率(倍)	-1,224.24
市净率(倍)	5.88
12 个月内最高/最低价	14.74/7.68

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	291	25	-311	-878
应收票据	9	9	9	9
应收账款	228	410	632	966
预付账款	70	124	190	291
存货	365	644	992	1,518
其他流动资产	158	158	158	158
流动资产合计	1,122	1,370	1,671	2,065
其他长期投资	80	80	80	80
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产	815	748	686	629
在建工程	49	49	49	49
无形资产	230	230	230	230
其他非流动资产	171	171	171	171
非流动资产合计	1,377	1,309	1,248	1,191
资产合计	2,499	2,680	2,919	3,256
短期借款	514	514	514	514
应付票据	15	15	15	15
应付账款	87	154	237	362
预收款项	55	100	154	235
其他应付款	26	26	26	26
一年内到期的非流动负债	69	69	69	69
其他流动负债	21	21	21	21
流动负债合计	788	899	1,035	1,242
长期借款	30	30	30	30
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	28	28	28	28
非流动负债合计	58	58	58	58
负债合计	846	957	1,093	1,300
归属母公司所有者权益	1,583	1,662	1,776	1,923
少数股东权益	70	62	49	33
所有者权益合计	1,653	1,723	1,825	1,956
负债和股东权益	2,499	2,680	2,919	3,256

现金流量表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-192	-238	-286	-491
现金收益	95	166	214	264
存货影响	-87	-279	-348	-526
经营性应收影响	-58	-241	-293	-441
经营性应付影响	-45	111	137	207
其他影响	-98	5	5	5
投资活动现金流	-280	-1	0	-1
资本支出	-186	-1	0	-1
股权投资	-27	0	0	0
其他长期资产变化	-67	0	0	0
融资活动现金流	639	-28	-49	-76
借款增加	225	0	0	0
财务费用	-22	-28	-49	-76
股东融资	425	0	0	0
其他长期负债变化	11	0	0	0

利润表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	641	1,154	1,778	2,720
营业成本	458	808	1,245	1,904
营业税金及附加	3	12	18	27
销售费用	45	58	89	136
管理费用	99	173	267	435
财务费用	22	28	49	76
资产减值损失	5	5	5	5
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资收益	3	0	0	0
营业利润	11	71	106	137
营业外收入	6	6	6	6
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	16	76	111	142
所得税	1	6	9	11
净利润	15	70	102	131
少数股东损益	-2	-9	-13	-16
归属母公司净利润	17	79	115	147
NOPLAT	33	96	147	201
EPS(摊薄) (元)	0.02	0.12	0.17	0.22

主要财务比率

	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	51.9%	80.0%	54.0%	53.0%
EBIT 增长率	-1914.0%	186.8%	54.0%	36.0%
归母净利润增长率	-303.2%	374.3%	45.8%	27.8%
获利能力				
毛利率	28.6%	30.0%	30.0%	30.0%
净利率	2.3%	6.1%	5.7%	4.8%
ROE	1.0%	4.7%	6.5%	7.6%
ROIC	1.6%	4.4%	6.5%	8.4%
偿债能力				
资产负债率	33.8%	35.7%	37.5%	39.9%
债务权益比	38.8%	37.2%	35.1%	32.8%
流动比率	142.5%	152.5%	161.4%	166.3%
速动比率	96.1%	80.8%	65.6%	44.0%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.8
应收账款周转天数	128	128	128	128
应付账款周转天数	68	68	68	68
存货周转天数	287	287	287	287
每股指标(元)				
每股收益	0.02	0.12	0.17	0.22
每股经营现金流	-0.29	-0.35	-0.42	-0.73
每股净资产	2.35	2.47	2.64	2.85
估值比率				
P/E	537	113	78	61
P/B	6	5	5	5
EV/EBITDA	99	55	43	35

资料来源：公司报表、华创证券

机械组分析师介绍

华创证券首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2012 年新财富最佳分析师第六名，水晶球卖方分析师第五名，金牛分析师第五名，2013 年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名。

华创证券分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学交通管理学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：姜湘虹

上海交通大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：胡刚

复旦大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	张昱洁	高级销售经理	0755-83479862	zhangyujie@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	陈艺珺	销售助理	0755-83024576	chenyijun@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	陈红宇	销售经理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500