

雪人股份 (002639.SZ) 制冷空调设备行业

评级：买入 维持评级

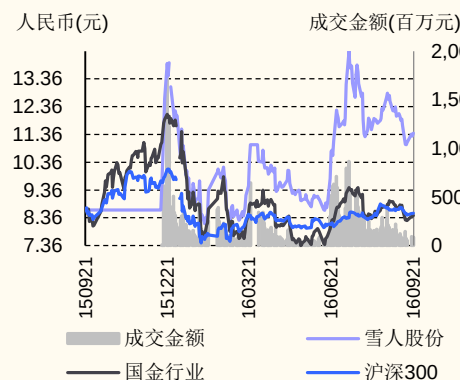
公司点评

市场价格 (人民币): 11.40 元
 目标价格 (人民币): 14.00-16.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	375.07
总市值(百万元)	7,684.43
年内股价最高最低(元)	14.35/8.15
沪深 300 指数	3266.64
深证成指	10583.40



相关报告

1. 《传统业务下滑、新业务增长、氢能布局推进-雪人股份公司点评》，2016.8.22
2. 《雪人股份公司点评》，2016.7.15
3. 《掌握燃料电池压缩机核心技术，员工持股及并购完成助力业绩释放...》，2016.7.4
4. 《收购佳运油气，切入天然气产业压缩机市场-雪人股份公司点评》，2015.12.16

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
 (8621)60230252
 panyili@gjzq.com.cn

徐才华 分析师 SAC 执业编号: S1130516010004
 (8610)66216932
 xucaihua@gjzq.com.cn

沈伟杰 分析师 SAC 执业编号: S1130516080005
 (8621)60870933
 shenweijie@gjzq.com.cn

卞晨晖 联系人
 bianchun@gjzq.com.cn

加大布局制冷产品与压缩机业务，增持计划体现长期发展信心

公司基本情况 (人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	-0.051	0.028	0.128	0.180	0.248
每股净资产(元)	7.16	2.64	2.79	2.99	3.27
每股经营性现金流(元)	-0.20	-0.15	-0.10	0.04	0.20
市盈率(倍)	-339.57	435.82	88.78	63.18	46.06
行业优化市盈率(倍)	33.96	53.73	44.36	44.36	44.36
净利润增长率(%)	N/A	N/A	422.10%	40.53%	37.17%
净资产收益率(%)	-0.71%	1.05%	5.18%	6.78%	8.51%
总股本(百万股)	160.00	600.00	674.00	674.00	674.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 9 月 21 日晚发布多项公告，主要内容为：1) 对全资子公司佳运油气增资 3000 万元；2) 与西姆科集团合资设立“雪人西姆科冰雪科技有限公司”；3) 聘任肖友德先生为公司副总经理，并担任工业冷冻业务部门总负责人；4) 公司实控人及部分董事、高管拟在未来十二个月内增持公司股份，预计增持金额不超过 1 亿元。

点评

- **增资佳运油气助其提升资质、扩展业务。**佳运油气主营业务为天然气项目建设、生产运行专业技术服务，主要服务于中石油体系客户，注册资本为 1667 万元，此次增资完成后将升至 4667 万元。公司此前具备三级建筑资质，增资目的主要是使佳运油气在一年内业绩条件满足从现有三级建筑资质升级为二级资质，从而能够在更大范围内承接石油系统内部工程及拓展地方市场，进而带动公司设备成套业务及运行维护业务增长。
- **设立合资公司推进冰雪业务发展。**公司将出资 102 万元（占比 51%）与西姆科集团（CTC）设立合资公司开拓冰雪业务。CTC 专业从事冰雪场馆项目技术咨询、项目工程和活动筹办，曾参与承建 2007 亚运会、2010 冬奥会及 2014 冬奥会等冰雪项目场馆。此次合作可将雪人制冰造雪设备生产能力与 CTC 项目设计及设施管理经验结合，加大公司在冰雪体育运动领域业务拓展，并且为 2022 年北京冬奥会相关体育项目的规划及建设做准备。
- **新副总上任工业冷冻业务迎来新发展。**公司聘任肖友德先生为副总经理，并担任工业冷冻业务部门总负责人。肖友德先生曾任职 GEA 冷冻技术有限公司，历任副总裁、销售服务总裁，2015 年 6 月起担任中国制冷空调工业协会冷链物流分会副会长。雪人开启螺杆压缩机具有较高世界知名度，逐步在工业冷冻领域集聚起一批有影响力的人员，公司工业冷冻业务将迎来新发展。
- **董事高管增持体现发展信心。**公司实控人林汝捷先生及部分董事、高管计划在未来十二个月内增持公司股份，预计增持金额不超过 1 亿元，并承诺自最后一笔增持完成之日起六个月内不减持公司股票。此次增持计划包含公司多为核心董事及高管人员，体现公司管理层对于未来发展前景信心。

盈利预测

- 我们预测 2016-2018 年公司营业收入分别为 11.85/15.38/18.65 亿元，同比增长 85%/30%/21%；归母净利润分别为 0.87/1.22/1.67 亿元，同比增长 422%/41%/37%；EPS 分别为 0.13/0.18/0.25 元，对应 PE 为 89/63/46 倍。

投资建议

- 我们认为公司在制冷设备领域仍具有龙头地位，此次加大布局工业冷冻及冰雪业务领域，制冷造雪设备有望迎来新发展；对佳运油气增资助其提升资质，并带动压缩机产品销售；董事高管计划增持体现长期发展信心。我们维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 14-16 元。

风险提示

- 制冷设备需求不足、压缩机行业竞争加剧、氢燃料电池进展不达预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	386	422	641	1,185	1,538	1,865
增长率		9.5%	51.9%	84.8%	29.8%	21.3%
主营业务成本	-263	-320	-458	-845	-1,100	-1,342
%销售收入	68.3%	75.7%	71.4%	71.3%	71.5%	72.0%
毛利	122	102	184	340	438	523
%销售收入	31.7%	24.3%	28.6%	28.7%	28.5%	28.0%
营业税金及附加	-4	-2	-3	-6	-8	-10
%销售收入	0.9%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%
营业费用	-21	-33	-45	-71	-92	-103
%销售收入	5.5%	7.9%	7.0%	6.0%	6.0%	5.5%
管理费用	-46	-69	-99	-142	-169	-187
%销售收入	12.0%	16.4%	15.5%	12.0%	11.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	51	-2	36	121	169	223
%销售收入	13.2%	n.a	5.6%	10.2%	11.0%	12.0%
财务费用	1	-9	-22	-35	-45	-50
%销售收入	-0.3%	2.2%	3.5%	3.0%	2.9%	2.7%
资产减值损失	-5	-2	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	-2	0	0	0
投资收益	0	1	3	4	5	6
%税前利润	0.0%	-5.9%	21.5%	4.2%	3.7%	3.2%
营业利润	48	-12	11	90	130	179
%营业利润率	12.3%	n.a	1.6%	7.6%	8.4%	9.6%
营业外收支	3	3	5	6	6	7
税前利润	51	-10	16	96	136	186
%利润率	13.2%	n.a	2.5%	8.1%	8.8%	10.0%
所得税	-7	1	-1	-9	-14	-19
%所得税率	14.4%	n.a	7.9%	9.0%	10.0%	10.0%
净利润	44	-9	15	87	122	167
少数股东损益	0	-1	-2	1	1	1
归属于母公司的净利润	43	-8	17	87	122	167
%净利率	11.2%	n.a	2.6%	7.3%	7.9%	8.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	44	-9	15	87	122	167
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	17	28	65	57	61	73
非经营收益	0	11	23	30	39	43
营运资金变动	-40	-64	-196	-236	-197	-161
经营活动现金净流	20	-33	-93	-62	24	122
资本开支	-314	-235	-157	-60	-104	-93
投资	-39	-67	-194	0	0	0
其他	0	1	1	4	5	6
投资活动现金净流	-353	-301	-350	-56	-99	-87
股权募资	1	0	418	0	0	0
债权募资	120	242	225	117	145	41
其他	-20	-24	-32	-41	-50	-56
筹资活动现金净流	101	217	612	76	95	-15
现金净流量	-232	-117	169	-41	20	20

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	243	126	291	250	270	290
应收款项	202	203	256	515	647	759
存货	129	278	365	556	693	809
其他流动资产	74	105	210	165	203	239
流动资产	648	711	1,122	1,485	1,813	2,098
%总资产	45.3%	38.1%	44.9%	51.7%	55.8%	58.9%
长期投资	16	31	111	111	111	111
固定资产	631	754	864	924	970	995
%总资产	44.1%	40.4%	34.6%	32.2%	29.9%	27.9%
无形资产	93	315	355	309	312	315
非流动资产	782	1,154	1,377	1,386	1,435	1,462
%总资产	54.7%	61.9%	55.1%	48.3%	44.2%	41.1%
资产总计	1,430	1,865	2,499	2,871	3,248	3,560
短期借款	83	278	583	702	846	886
应付款项	87	228	184	335	435	528
其他流动负债	16	18	21	37	47	57
流动负债	186	525	788	1,073	1,328	1,471
%总资产	13.0%	28.2%	31.5%	37.4%	40.9%	41.3%
长期贷款	49	111	30	30	30	31
其他长期负债	9	16	28	25	25	25
负债	244	652	846	1,128	1,383	1,528
普通股股东权益	1,165	1,145	1,583	1,672	1,794	1,960
%总资产	81.7%	61.1%	63.5%	58.3%	54.9%	54.4%
少数股东权益	21	68	70	71	71	72
负债股东权益合计	1,430	1,865	2,499	2,871	3,248	3,560

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.270	-0.051	0.028	0.128	0.180	0.248
每股净资产	7.282	7.159	2.638	2.787	2.989	3.267
每股经营现金净流	0.124	-0.204	-0.154	-0.103	0.041	0.204
每股股利	0.000	0.000	0.130	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	3.71%	-0.71%	1.05%	5.18%	6.78%	8.51%
总资产收益率	3.02%	-0.44%	0.66%	3.01%	3.74%	4.69%
投入资本收益率	3.32%	-0.11%	1.47%	4.42%	5.54%	6.79%
增长率						
主营业务收入增长率	34.62%	9.51%	51.87%	84.76%	29.79%	21.26%
EBIT 增长率	-3.80%	-103.91%	#####	232.96%	40.37%	31.84%
净利润增长率	-37.26%	N/A	N/A	422.10%	40.53%	37.17%
总资产增长率	18.03%	30.45%	33.98%	14.90%	13.13%	9.60%
资产管理能力						
应收账款周转天数	134.9	146.0	112.5	140.0	135.0	130.0
存货周转天数	171.0	232.1	256.5	240.0	230.0	220.0
应付账款周转天数	37.5	64.0	63.4	65.0	65.0	65.0
固定资产周转天数	138.2	619.3	464.0	251.0	192.6	155.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-9.40%	21.66%	19.49%	27.66%	32.53%	30.88%
EBIT 利息保障倍数	-44.0	-0.2	1.6	3.4	3.8	4.4
资产负债率	17.06%	34.94%	33.84%	39.30%	42.59%	42.91%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-07-02	买入	38.30	60.00~60.00
2	2015-08-31	买入	28.80	60.00~60.00
3	2015-12-16	买入	9.50	16.00~16.00
4	2016-07-04	买入	11.67	14.00~16.00
5	2016-07-15	买入	13.82	16.00~16.00
6	2016-08-22	买入	12.68	14.00~16.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD