

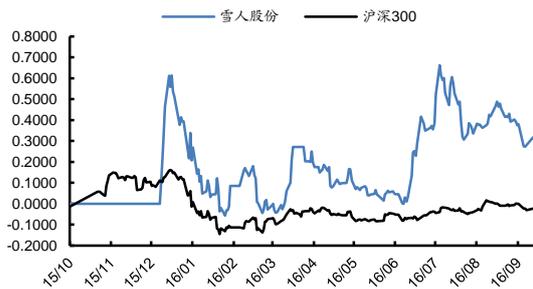
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：张翠翠 S0350115090020
021-20281096 zhangcc@ghzq.com.cn
联系人：司马湫 S0350115080001
021-68591581 simq@ghzq.com.cn

牵手国际顶尖冰雪运动运营企业西姆科，增持彰显发展信心

——雪人股份（002639）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
雪人股份	-7.6	6.0	-56.0
沪深 300	-2.9	5.2	-1.3

市场数据	2016/09/22
当前价格（元）	11.40
52 周价格区间（元）	7.68 - 14.74
总市值（百万）	7684.43
流通市值（百万）	4275.84
总股本（万股）	67407.28
流通股（万股）	37507.35
日均成交额（百万）	166.73
近一月换手（%）	57.67

相关报告

《雪人股份（002639）2016 年半年报点评：业绩释放在下半年，布局燃料电池成长空间广阔》——2016-08-23

《雪人股份（002639）深度报告：燃料电池空压机稀缺标的，发展前景广阔》——2016-08-17

《雪人股份（002639）事件点评：加码氢燃料电池业务，未来成长空间巨大》——2016-07-15

《雪人股份（002639）调研报告：燃料电池空压机稀缺标的》——2016-06-30

事件：

1. 公司与西姆科集团有限公司合作发起设立雪人西姆科冰雪科技有限公司，注册资本为人民币 200 万元，其中雪人股份注册资本总额的 51%；2. 控股股东、实际控制人林汝捷先生及公司部分董事、高级管理人员提交的增持公司股票的计划，未来十二个月内增持公司股份，预计增持金额不超过 1 亿元人民币；3. 公司拟以自有资金人民币 3000 万元对全资子公司佳运油气进行增资。

投资要点：

- **牵手国际顶尖冰雪运动企业西姆科，开拓冰雪体育运动和娱乐领域业务，重点备战 2022 年北京冬奥会项目建设。**西姆科集团有限公司（CTC）于 1999 年设立，由超过 30 年制冷行业经验的加拿大管理团队组成，专业从事冰雪场馆项目的技术咨询，工程项目和设备安装以及体育活动的筹办，曾参与 2007 年亚冬会、2010 年温哥华冬奥会、2014 年俄罗斯索契冬奥会等多个冰雪项目场馆建设，制冷业务行业一流。公司此次与 CTC 合作发起设立雪人西姆科冰雪科技有限公司，通过 CTC 切入冰雪体育运动和娱乐领域的制冷设备业务，尤其是为 2022 年北京冬奥会项目建设做好准备。合资公司的设立将有利于增强公司制冷业务的拓展，进一步打开盈利增长空间。
- **实际控制人及高管增持公司股份，彰显对公司未来发展前景信心。**2015 年公司以压缩机为核心的产业布局取得初步成效，公司在低温领域压缩机优势明显，正切入更广阔的冷链物流领域。同时通过压缩机进入正面临爆发式增长契机的燃料电池产业领域。此次实际控制人林汝捷先生及公司部分董事、高级管理人员拟在未来 12 个月内增持公司股票，彰显了对未来发展信心。
- **增资佳运油气，助力佳运资质升级，增强公司盈利能力。**佳运拥有稀缺油气资质（中石油一级物资供应商），专注于天然气项目建设、生产运营等专业技术服务，客户涵盖塔里木盆地、四川盆地等国内主要天然气气田和坦桑尼亚、伊拉克、巴基斯坦、土库曼斯坦等天然气资源丰富地区。公司于 2016 年 4 月完成收购佳运油气，承诺 2016-2018 年度净利润分别不低于 3889 万元、4472 万元、5142 万元。因佳运油气业务拓展和计划成立新疆子公司的需要，公司拟以自有资金人民币

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

3000 万元对佳运油气进行增资。增资完成后，佳运油气的注册资本由人民币 1666 万元增至 4666 万元。此次增资有利于佳运资质升级与业务承接能力的增强，进而提升其市场竞争力和可持续发展能力。同时，公司压缩机在天然气开采、净化、液化储存等方面存在巨大的市场空间，公司可凭借佳运油气在油气应用领域的市场开拓扩大压缩机销售规模，协同效应明显。

- **维持公司“买入”评级。**牵手国际顶尖冰雪运动企业西姆科，开拓冰雪体育运动和娱乐领域业务；实际控制人及高管增持公司股份，彰显对公司未来发展前景信心；增资佳运油气，助力佳运资质升级，增强公司盈利能力。预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.13、0.20 和 0.36 元。我们持续看好公司在传统主业的拓展及燃料电池产业的开拓能力，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新业务拓展不达预期；行业竞争加剧的风险；相关项目推进的不确定风险。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	641	1200	1560	2428
增长率(%)	51.9%	87.1%	30.0%	55.6%
净利润（百万元）	17	91	135	241
增长率(%)	303.2%	448.6%	48.7%	78.4%
摊薄每股收益（元）	0.03	0.13	0.20	0.36
ROE(%)	1.0%	14.8%	15.6%	17.1%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 雪人股份盈利预测表

证券代码:	002639.SZ				股价:	11.40	投资评级:	买入	日期:	2016/09/22
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E	
盈利能力					每股指标					
ROE	1%	15%	16%	17%	EPS	0.03	0.13	0.20	0.36	
毛利率	29%	33%	34%	34%	BVPS	2.64	2.95	2.85	2.67	
期间费率	26%	25%	24%	24%	估值					
销售净利率	3%	8%	9%	10%	P/E	409.8	83.9	56.5	31.7	
成长能力					P/B	4.3	3.8	4.0	4.2	
收入增长率	52%	87%	30%	56%	P/S	10.6	6.4	4.9	3.1	
利润增长率	303%	449%	49%	78%						
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	
总资产周转率	0.26	0.39	0.45	0.64	营业收入	641	1200	1560	2428	
应收账款周转率	2.51	2.43	2.61	2.81	营业成本	458	808	1035	1600	
存货周转率	1.25	1.30	1.46	1.59	营业税金及附加	3	5	6	10	
偿债能力					销售费用	45	84	109	170	
资产负债率	34%	34%	43%	51%	管理费用	99	180	226	340	
流动比	1.42	1.74	1.47	1.30	财务费用	22	27	40	51	
速动比	0.96	1.11	0.98	0.76	其他费用 / (-收入)	(3)	(2)	(2)	(2)	
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	11	94	141	255	
现金及现金等价物	291	256	410	83	营业外净收支	5	5	5	5	
应收款项	256	493	598	865	利润总额	16	99	146	260	
存货净额	365	624	713	1014	所得税费用	1	8	11	18	
其他流动资产	210	360	390	486	净利润	15	91	135	242	
流动资产合计	1122	1733	2111	2448	少数股东损益	(2)	0	0	0	
固定资产	815	797	781	766	归属于母公司净利润	17	91	135	241	
在建工程	49	69	89	109						
无形资产及其他	230	230	217	204	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	
长期股权投资	30	30	30	30	经营活动现金流	(93)	(256)	137	(85)	
资产总计	2499	3112	3481	3810	净利润	15	91	135	242	
短期借款	514	514	814	1014	少数股东权益	(2)	0	0	0	
应付款项	102	178	228	265	折旧摊销	56	91	89	87	
预收帐款	55	99	128	200	公允价值变动	(2)	0	0	0	
其他流动负债	116	205	262	403	营运资金变动	(160)	(438)	(88)	(414)	
流动负债合计	788	996	1432	1881	投资活动现金流	(350)	(93)	(93)	(92)	
长期借款及应付债券	30	30	30	30	资本支出	(110)	(93)	(93)	(92)	
其他长期负债	28	28	28	28	长期投资	(30)	0	0	0	
长期负债合计	58	58	58	58	其他	(209)	0	0	0	
负债合计	846	1054	1490	1939	筹资活动现金流	612	314	97	(162)	
股本	600	674	674	674	债务融资	200	0	300	200	
股东权益	1653	2058	1991	1871	权益融资	418	450	0	0	
负债和股东权益总计	2499	3112	3481	3810	其它	(6)	(136)	(203)	(362)	
					现金净增加额	169	(36)	141	(339)	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

代鹏举，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。