

雪人股份 (002639.SZ)

制冷空调设备行业

评级: 买入 维持评级

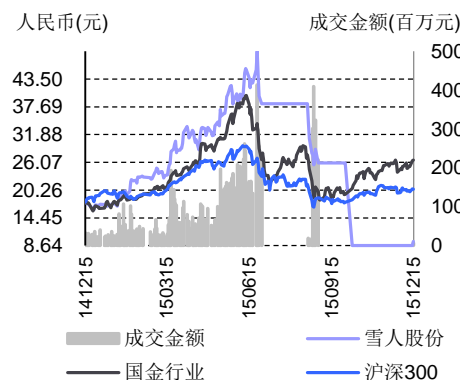
公司点评

市场价格(人民币): 9.50元
目标价格(人民币): 16.00-16.00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)	362.33
总市值(百万元)	5,700.00
年内股价最高最低(元)	49.30/8.64
沪深300指数	3694.39
深证成指	12495.25



相关报告

- 1.《制冷设备稳健增长，压缩机业务明显放量-雪人股份业绩点评》，2015.8.31
- 2.《雪人股份(002639)公司研究：战略转型制冷压缩机步入正轨...》，2015.7.2

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

徐才华 联系人
(861066216932
xucaihua@gjzq.com.cn

沈伟杰 联系人
(8621)60870933
shenweijie@gjzq.com.cn

收购佳运油气，切入天然气产业压缩机市场

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.270	-0.051	0.038	0.178	0.211
每股净资产(元)	7.28	7.21	7.25	7.82	8.51
每股经营性现金流(元)	0.12	-0.20	1.35	0.44	1.81
市盈率(倍)	46.71	-339.57	248.04	53.29	44.95
行业优化市盈率(倍)	34.53	33.96	83.80	83.80	83.80
净利润增长率(%)	-37.26%	-118.87%	N/A	365.42%	18.57%
净资产收益率(%)	3.71%	-0.71%	1.98%	8.55%	9.31%
总股本(百万股)	160.00	160.00	600.00	600.00	600.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司14日晚发布公告，拟以9.57元/股发行2743万股，并支付现金2.63亿元，购买佳运油气100%股权，交易对价5.25亿元；同时拟募集配套资金总额不超过5.25亿元；公司股票于15日起复牌。

评论

- 雪人股份近年通过自主研发、技术引进等形式已掌握了全球领先的压缩机技术。公司近年来通过自主研发、技术引进已逐步掌握压缩机核心技术，尤其是并购了世界螺杆压缩机鼻祖瑞典SRM公司，在螺杆压缩机方面完成技术积累。公司自2013年以来通过不断收购布局冷链物流、制冰机业务及新能源产业。公司拥有全球领先的地热发电和光热技术(瑞典OPCON公司的螺杆膨胀发电技术+美国CN公司的磁悬浮离心膨胀发电技术、超临界二氧化碳能量回收系统)，未来将积极搭建销售体系并开拓市场。
- 整合产业链上下游，以佳运油气为支点切入天然气产业市场，扩大压缩机销售规模。天然气开采过程需要使用大量压缩机进行增压，佳运油气专注于天然气项目建设、生产运行等专业技术服务，拥有包括天然气压缩机维护在内的专业技术服务团队。其客户涵盖塔里木盆地、四川盆地等国内主要天然气气田和非洲、中东等天然气资源丰富地区。此次并购有利于公司压缩机快速进入行业准入门槛较高的天然气等油气应用领域，并形成压缩机产品销售和技术服务相辅相成、相互促进的协同效益。
- 增厚业绩，进一步提升盈利水平。此次交易对方承诺，佳运油气2016年度、2017年度和2018年度扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于3,889万元、4,472万元和5,142万元，复合增速15%，三年累计承诺净利润合计不低于13503万元。如未达到当期承诺净利润的90%，则将对上市公司优先进行股份补偿，差额部分以现金补偿；如超额完成业绩承诺，则超出部分的30%将在2018年后做为奖励支付给佳运油气管理层。此次交易将为上市公司培养稳定的业绩增长点，进一步增强公司未来的整体盈利能力。

盈利预测

- 我们预测2015/2016公司营业收入6.39亿元/13.00亿元，分别同比增长

51.3%/103.4%；归母净利润 2,398 万元/1.08 亿元；EPS 分别为 0.04/0.18 元。

投资建议

- 公司当前股价（2015/9/15 收盘价：9.50 元）对应 2016 年 PE 分别为 54 倍。我们认为，公司已经掌握了先进的压缩机技术，收购佳运油气有助于公司迅速切入天然气行业市场，扩大公司压缩机销售规模增加盈利能力。公司于 8 月 31 日停牌至今，中小板指数涨幅 15.7%，创业板指数涨幅 35.7%，维持“买入”评级，目标价位 16 元。

风险提示

- 经济低迷，冷链物流投资不达预期；油价持续下跌，拟收购佳运油气业绩承诺不能兑现。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	286	386	422	639	1,300	1,524
增长率		34.6%	9.5%	51.3%	103.4%	17.2%
主营业务成本	-181	-263	-320	-466	-894	-1,045
%销售收入	63.0%	68.3%	75.7%	72.9%	68.8%	68.6%
毛利	106	122	102	173	406	479
%销售收入	37.0%	31.7%	24.3%	27.1%	31.2%	31.4%
营业税金及附加	-2	-4	-2	-4	-8	-9
%销售收入	0.8%	0.9%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-18	-21	-33	-38	-78	-91
%销售收入	6.2%	5.5%	7.9%	6.0%	6.0%	6.0%
管理费用	-33	-46	-69	-77	-156	-183
%销售收入	11.4%	12.0%	16.4%	12.0%	12.0%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	53	51	-2	54	164	195
%销售收入	18.5%	13.2%	n.a	8.5%	12.6%	12.8%
财务费用	17	1	-9	-23	-33	-40
%销售收入	-5.9%	-0.3%	2.2%	3.6%	2.5%	2.6%
资产减值损失	-2	-5	-2	-6	-7	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	-5.9%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	68	48	-12	25	124	147
营业利润率	23.6%	12.3%	n.a	3.9%	9.5%	9.7%
营业外收支	13	3	3	3	3	3
税前利润	80	51	-10	28	127	150
利润率	28.1%	13.2%	n.a	4.4%	9.8%	9.9%
所得税	-12	-7	1	-4	-19	-23
所得税率	14.5%	14.4%	n.a	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	69	44	-9	24	108	128
少数股东损益	0	0	-1	1	1	1
归属于母公司的净利润	69	43	-8	23	107	127
净利率	24.0%	11.2%	n.a	3.6%	8.2%	8.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	69	44	-9	24	108	128
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	13	17	28	75	90	103
非经营收益	0	0	11	24	34	41
营运资金变动	-24	-40	-64	94	-162	18
经营活动现金净流	58	20	-33	216	70	290
资本开支	-250	-314	-235	-244	-230	-224
投资	0	-39	-67	0	0	0
其他	0	0	1	0	0	0
投资活动现金净流	-250	-353	-301	-244	-230	-224
股权募资	2	1	0	0	0	0
债权募资	-94	120	242	79	223	-7
其他	-26	-20	-24	-26	-52	-59
筹资活动现金净流	-118	101	217	53	170	-66
现金净流量	-310	-232	-117	24	10	0

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	471	243	126	150	160	160
应收款项	123	202	203	249	506	551
存货	118	129	278	230	392	430
其他流动资产	121	74	105	114	199	229
流动资产	832	648	711	742	1,257	1,370
%总资产	68.7%	45.3%	38.1%	35.8%	45.9%	45.9%
长期投资	0	16	31	31	31	31
固定资产	314	631	754	894	1,009	1,120
%总资产	26.0%	44.1%	40.4%	43.1%	36.8%	37.5%
无形资产	63	93	315	359	395	415
非流动资产	379	782	1,154	1,332	1,483	1,614
%总资产	31.3%	54.7%	61.9%	64.2%	54.1%	54.1%
资产总计	1,212	1,430	1,865	2,074	2,740	2,985
短期借款	0	83	278	328	545	533
应付款项	46	87	228	313	625	745
其他流动负债	12	16	18	49	81	92
流动负债	58	186	525	691	1,251	1,370
长期贷款	0	49	111	131	136	141
其他长期负债	3	9	8	17	18	19
负债	61	244	643	838	1,404	1,530
普通股股东权益	1,149	1,165	1,154	1,161	1,251	1,362
少数股东权益	1	21	68	76	84	93
负债股东权益合计	1,212	1,430	1,865	2,074	2,740	2,985

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.431	0.270	-0.051	0.038	0.178	0.211
每股净资产	7.183	7.282	7.210	7.253	7.822	8.514
每股经营现金净流	0.360	0.124	-0.204	1.350	0.435	1.812
每股股利	0.120	0.072	0.020	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	5.99%	3.71%	-0.71%	1.98%	8.55%	9.31%
总资产收益率	5.69%	3.02%	-0.44%	1.11%	3.90%	4.25%
投入资本收益率	3.94%	3.32%	-0.11%	2.73%	6.92%	7.79%
增长率						
主营业务收入增长率	-5.72%	34.62%	9.51%	51.31%	103.44%	17.23%
EBIT 增长率	-48.46%	-3.80%	-103.91%	-2828.38%	201.25%	18.88%
净利润增长率	-19.60%	-37.26%	-118.87%	N/A	365.42%	18.57%
总资产增长率	-1.29%	18.03%	30.45%	11.21%	32.08%	8.95%
资产管理能力						
应收账款周转天数	112.7	134.9	146.0	110.0	110.0	100.0
存货周转天数	236.2	171.0	232.1	180.0	160.0	150.0
应付账款周转天数	35.5	37.5	64.0	70.0	75.0	80.0
固定资产周转天数	145.7	138.2	619.3	475.2	256.6	233.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-40.90%	-9.40%	21.66%	25.10%	39.22%	35.47%
EBIT 利息保障倍数	-3.1	-44.0	-0.2	2.3	5.0	4.9
资产负债率	5.03%	17.06%	34.94%	40.82%	51.58%	51.54%

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

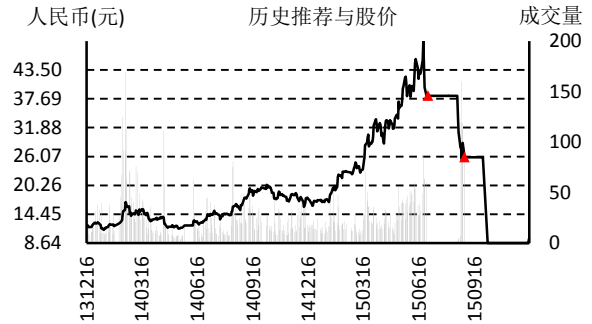
来源：国金证券研究所

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 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 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%以下。

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作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