

雪人股份 (002639.SZ)

制冷空调设备行业

评级: 买入 维持评级

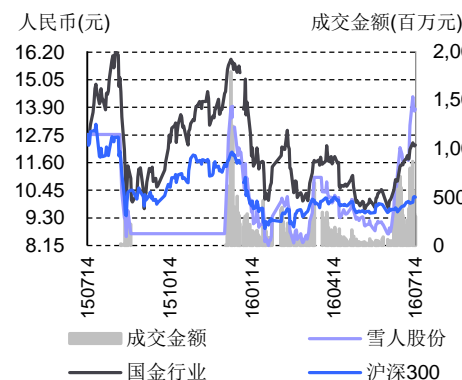
公司点评

市场价格 (人民币): 13.82 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)	375.07
总市值(百万元)	9,315.69
年内股价最高最低(元)	14.35/8.15
沪深 300 指数	3276.76
深证成指	10854.14



相关报告

1. 《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
2. 《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
3. 《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

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

出资 1 亿设立全资子公司，把握燃料电池和氢能发展机遇

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	0.144	0.203	0.278
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	95.81	68.18	49.70
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	600.00	600.00	600.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司于 7 月 14 日晚间公告，为加快公司在新能源领域的布局，进一步拓展以氢能源为核心的新能源技术解决方案和市场空间，拟设立全资子公司上海雪人氢能源技术有限公司，注册资本 1 亿元。

点评

- 设立全资子公司，从事氢燃料电池空气循环系统及动力系统等业务。公司将要设立的氢能源技术子公司主要业务为：氢燃料电池空气循环系统及其各零部件，氢燃料电池动力系统，制氢、储氢、加氢及氢能相关动力和储能系统等。借助 OPCON 拥有的燃料电池空气循环系统核心技术和品牌优势，设立全资子公司后可加快在燃料电池及氢能源相关领域的布局，挖掘燃料电池市场潜在市场空间。
- 收购压缩机鼻祖 OPCON 核心子公司，掌握燃料电池压缩机相关技术。公司持有双螺杆形式燃料电池压缩机的开发者 OPCON 公司 17.01% 股权，目前已开发 12 个型号的燃料电池系统，为加拿大 Ballard 以及克莱斯勒、奔驰、通用、沃尔沃等众多汽车生产商提供过燃料电池系统。去年 10 月公司参与的并购基金上海兴雪康投资合伙企业以 4 亿瑞典克朗（约 3 亿人民币）对价完成了对 OPCON 公司两大核心子公司 SRM 和 OES100% 股权的收购，此两家公司拥有 OPCON AUTOROTOR 燃料电池压缩机及其系统的相关技术、品牌及研发团队。
- 燃料电池汽车是新能源汽车主要发展方向之一，政策补贴与车企推动促进行业成长。国家发改委、能源局印发《能源技术革命创新行动计划（2016-2030）》，重点部署了氢能与燃料电池技术创新等 15 项任务；补贴方面，国家对氢燃料电池汽车的补助不退役，个别车型还有所提高。全球主要汽车制造商都致力于在 2015-2017 年生产商业化的燃料电池汽车，未来三年有望出现燃料电池汽车集中上市推广的情况。政策扶持叠加车型推动，燃料电池汽车产业正在逐步成长。

盈利预测

- 我们预测 2016-2018 公司营业收入 11.85/15.38/18.65 亿元，分别同比增长 85%/30%/21%；归母净利润 87/122/167 百万元，分别同比增长 422%/41%/37%；EPS 分别为 0.14/0.20/0.28 元；PE 分别为 96/68/50 倍。

投资建议

- 我们认为公司已经通过 OPCON 掌握了燃料电池压缩机核心技术，此次设立全资子公司布局燃料电池空气循环系统及动力系统，挖掘燃料电池产业链潜在市场，成长空间得到扩展；另外，公司员工持股计划和增发收购的完成有助业绩的释放。我们维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 16 元。

风险提示

- 燃料电池新业务拓展风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	386	422	641	1,185	1,538	1,865	货币资金	243	126	291	250	270	290
增长率		9.5%	51.9%	84.8%	29.8%	21.3%	应收款项	202	203	256	515	647	759
主营业务成本	-263	-320	-458	-845	-1,100	-1,342	存货	129	278	365	556	693	809
%销售收入	68.3%	75.7%	71.4%	71.3%	71.5%	72.0%	其他流动资产	74	105	210	165	203	239
毛利	122	102	184	340	438	523	流动资产	648	711	1,122	1,485	1,813	2,098
%销售收入	31.7%	24.3%	28.6%	28.7%	28.5%	28.0%	%总资产	45.3%	38.1%	44.9%	51.7%	55.8%	58.9%
营业税金及附加	-4	-2	-3	-6	-8	-10	长期投资	16	31	111	111	111	111
%销售收入	0.9%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	固定资产	631	754	864	924	970	995
营业费用	-21	-33	-45	-71	-92	-103	%总资产	44.1%	40.4%	34.6%	32.2%	29.9%	27.9%
%销售收入	5.5%	7.9%	7.0%	6.0%	6.0%	5.5%	无形资产	93	315	355	309	312	315
管理费用	-46	-69	-99	-142	-169	-187	非流动资产	782	1,154	1,377	1,386	1,435	1,462
%销售收入	12.0%	16.4%	15.5%	12.0%	11.0%	10.0%	%总资产	54.7%	61.9%	55.1%	48.3%	44.2%	41.1%
息税前利润 (EBIT)	51	-2	36	121	169	223	资产总计	1,430	1,865	2,499	2,871	3,248	3,560
%销售收入	13.2%	n.a	5.6%	10.2%	11.0%	12.0%	短期借款	83	278	583	702	846	886
财务费用	1	-9	-22	-35	-45	-50	应付款项	87	228	184	335	435	528
%销售收入	-0.3%	2.2%	3.5%	3.0%	2.9%	2.7%	其他流动负债	16	18	21	37	47	57
资产减值损失	-5	-2	-5	0	0	0	流动负债	186	525	788	1,073	1,328	1,471
公允价值变动收益	0	0	-2	0	0	0	长期贷款	49	111	30	30	30	31
投资收益	0	1	3	4	5	6	其他长期负债	9	16	28	25	25	25
%税前利润	0.0%	-5.9%	21.5%	4.2%	3.7%	3.2%	负债	244	652	846	1,128	1,383	1,528
营业利润	48	-12	11	90	130	179	普通股股东权益	1,165	1,145	1,583	1,672	1,794	1,960
%营业收入	12.3%	n.a	1.6%	7.6%	8.4%	9.6%	少数股东权益	21	68	70	71	71	72
营业外收支	3	3	5	6	6	7	负债股东权益合计	1,430	1,865	2,499	2,871	3,248	3,560
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%	比率分析						
所得税	-7	1	-1	-9	-14	-19		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税率	14.4%	n.a	7.9%	9.0%	10.0%	10.0%	每股指标						
净利润	44	-9	15	87	122	167	每股收益	0.270	-0.051	0.028	0.144	0.203	0.278
少数股东损益	0	-1	-2	1	1	1	每股净资产	7.282	7.159	2.638	2.787	2.989	3.267
归属于母公司的净利润	43	-8	17	87	122	167	每股经营现金净流	0.124	-0.204	-0.154	-0.103	0.041	0.204
净利率	11.2%	n.a	2.6%	7.3%	7.9%	8.9%	每股股利	0.000	0.000	0.130	0.000	0.000	0.000
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	3.71%	-0.71%	1.05%	5.18%	6.78%	8.51%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	3.02%	-0.44%	0.66%	3.01%	3.74%	4.69%
净利润	44	-9	15	87	122	167	投入资本收益率	3.32%	-0.11%	1.47%	4.42%	5.54%	6.79%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	17	28	65	57	61	73	主营业务收入增长率	34.62%	9.51%	51.87%	84.76%	29.79%	21.26%
非经营收益	0	11	23	30	39	43	EBIT 增长率	-3.80%	-103.91%	#####	232.96%	40.37%	31.84%
营运资金变动	-40	-64	-196	-236	-197	-161	净利润增长率	-37.26%	N/A	N/A	422.10%	40.53%	37.17%
经营活动现金净流	20	-33	-93	-62	24	122	总资产增长率	18.03%	30.45%	33.98%	14.90%	13.13%	9.60%
资本开支	-314	-235	-157	-60	-104	-93	资产管理能力						
投资	-39	-67	-194	0	0	0	应收账款周转天数	134.9	146.0	112.5	140.0	135.0	130.0
其他	0	1	1	4	5	6	存货周转天数	171.0	232.1	256.5	240.0	230.0	220.0
投资活动现金净流	-353	-301	-350	-56	-99	-87	应付账款周转天数	37.5	64.0	63.4	65.0	65.0	65.0
股权募资	1	0	418	0	0	0	固定资产周转天数	138.2	619.3	464.0	251.0	192.6	155.7
债权募资	120	242	225	117	145	41	偿债能力						
其他	-20	-24	-32	-41	-50	-56	净负债/股东权益	-9.40%	21.66%	19.49%	27.66%	32.53%	30.88%
筹资活动现金净流	101	217	612	76	95	-15	EBIT 利息保障倍数	-44.0	-0.2	1.6	3.4	3.8	4.4
现金净流量	-232	-117	169	-41	20	20	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

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

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

来源：国金证券研究所



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