

佳运并表增厚全年业绩，关注冷链和燃料电池业务

公司简报

◆事件:

公司2016年实现营业收入8.11亿元，同比增长26.47%，实现归属于母公司净利润3305万元，同比增长99.41%，EPS为0.05元。公司2017年一季度实现营业收入1.81亿元，同比增长115.45%，实现归属于母公司净利润131万元，同比扭亏为盈。

◆点评:

公司利润的大幅增长主要来自于加运油气的并表。2016年制冰成套系统、压缩机和中央空调系统营收占比为42.34%、21.3%和13.69%，分别同比增减-3.41%、42.55%和-1.8%，压缩机业务逐步成为公司业绩快速增长的核心业务。同时收购Opcon后，公司掌握螺杆式压缩机核心技术，SRM和RefComp双名牌效应以及国内冷链物流业的高速发展助力主营业务加速增长。同时，公司收购佳运油气100%股权，加快压缩机业务在油气应用领域市场开拓，16年油气技术服务业务并表营收达1.4亿元，占公司全部营收总额的17.48%，毛利率达34.01%，贡献净利润超3000万元。

◆布局氢燃料电池业务，未来成长空间广阔:

2015年10月公司通过并购基金以不超过4亿克朗价格收购瑞典老牌燃料电池空气系统供应商Opcon公司业务最核心的两大子公司SRM和OES100%股权，以及OES附属公司福建欧普康能源技术有限公司48.98%股权，掌握“AUTOROTOR”氢燃料电池双螺杆空气循环系统的核心技术。同时参股美国CN公司，引进产业链上游液氢生产储备技术。公司还设立上海雪人氢能源技术全资子公司，与新能源动力建立战略合作关系，着眼布局燃料电池全产业链。借力国内燃料电池产业的快速发展，我们看好公司未来成为国内燃料电池空气子系统的主要供货商，成长空间广阔。

◆估值与评级:

我们预计公司2017~2019年EPS分别为0.11元，0.16元，0.19元，给予目标价12.00元，维持“增持”评级。

◆风险提示:

燃料电池业务发展不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	641	811	1099	1312	1611
营业收入增长率	51.87%	26.47%	35.45%	19.37%	22.84%
净利润(百万元)	17	33	76	109	131
净利润增长率	-303.23%	99.41%	128.92%	44.64%	19.71%
EPS(元)	0.02	0.05	0.11	0.16	0.19
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.05%	1.45%	3.23%	4.51%	5.19%
P/E	435	218	95	66	55
P/B	5	3	3	3	3

增持(维持)

当前价/目标价: 10.69/12.00元

目标期限: 6个月

分析师

刘 晓波 (执业证书编号: S0930512080003)

021-22169177

liuxb@ebsecn.com

联系人

肖沛

0755-82542930

xiaop@ebsecn.com

市场数据

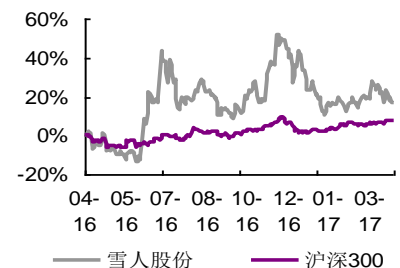
总股本(亿股): 6.74

总市值(亿元): 69.09

一年最低/最高(元): 8.44/16.39

近3月换手率: 93.74%

股价表现(一年)



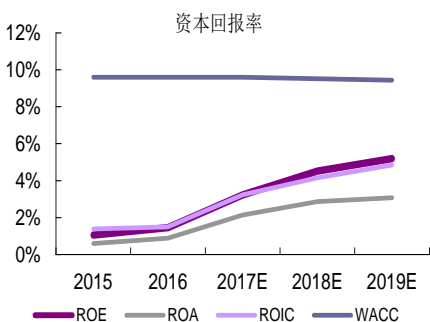
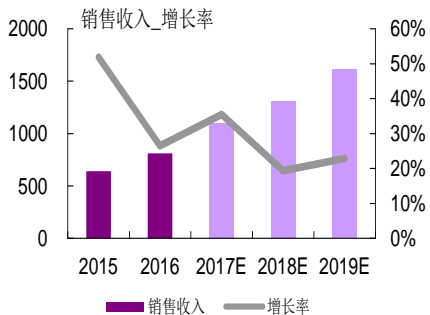
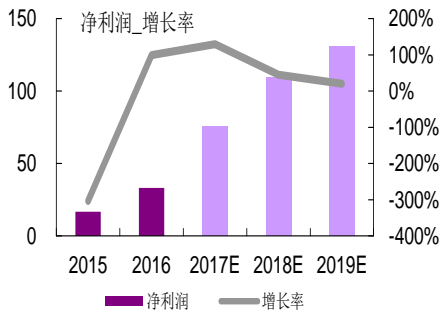
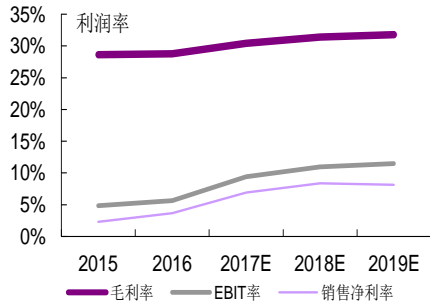
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-16.69	-13.52	-0.38
绝对	-17.59	-11.79	8.49

相关研报

冷链业务迎高速发展，氢燃料电池前瞻布局

.....2017-03-19



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	641	811	1099	1312	1611
营业成本	458	578	764	900	1099
折旧和摊销	60	81	15	19	23
营业税费	3	10	8	11	15
销售费用	45	45	55	66	81
管理费用	99	125	143	192	234
财务费用	22	22	32	42	58
公允价值变动损益	-2	2	0	0	0
投资收益	3	1	3	3	3
营业利润	11	26	74	105	130
利润总额	16	31	79	114	136
少数股东损益	-2	-3	0	0	0
归属母公司净利润	16.58	33.05	75.67	109.44	131.02

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	2499	3329	3526	3816	4271
流动资产	1122	1302	1688	1947	2395
货币资金	291	231	330	393	483
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	228	398	453	548	709
应收票据	9	16	0	0	0
其他应收款	19	22	39	40	50
存货	365	410	606	691	832
可供出售投资	80	90	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	30	29	29	30	30
固定资产	815	838	928	1000	1045
无形资产	230	240	228	217	206
总负债	846	990	1121	1323	1681
无息负债	232	322	440	461	579
有息负债	614	668	681	862	1101
股东权益	1653	2340	2405	2492	2590
股本	600	674	674	674	674
公积金	791	1387	1394	1405	1418
未分配利润	194	221	280	355	440
少数股东权益	70	66	66	66	66

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-93	0	-33	-6	-31
净利润	17	33	76	109	131
折旧摊销	60	81	15	19	23
净营运资金增加	355	202	248	238	330
其他	-524	-316	-371	-373	-515
投资活动产生现金流	-350	-540	161	-47	-27
净资本支出	-157	-313	68	-50	-30
长期投资变化	30	29	0	0	0
其他资产变化	-224	-257	93	3	3
融资活动现金流	612	468	-29	117	148
股本变化	440	74	0	0	0
债务净变化	225	54	13	182	239
无息负债变化	-31	90	118	21	118
净现金流	169	-66	99	64	90

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	51.87%	26.47%	35.45%	19.37%	22.84%
净利润增长率	-303.23%	99.41%	128.92%	44.64%	19.71%
EBITDA 增长率	308.13%	39.17%	-6.81%	38.46%	27.32%
EBIT 增长率	-854.92%	46.59%	126.16%	39.53%	28.53%
估值指标					
PE	435	218	95	66	55
PB	5	3	3	3	3
EV/EBITDA	77	62	68	50	40
EV/EBIT	224	173	78	57	46
EV/NOPLAT	243	181	81	59	47
EV/Sales	11	10	7	6	5
EV/IC	3	3	3	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	28.61%	28.77%	30.43%	31.42%	31.77%
EBITDA 率	14.16%	15.59%	10.72%	12.44%	12.89%
EBIT 率	4.85%	5.62%	9.38%	10.96%	11.47%
税前净利润率	2.50%	3.83%	7.17%	8.69%	8.47%
税后净利润率 (归属母公司)	2.58%	4.08%	6.89%	8.34%	8.13%
ROA	0.59%	0.89%	2.15%	2.87%	3.07%
ROE (归属母公司) (摊薄)	1.05%	1.45%	3.23%	4.51%	5.19%
经营性 ROIC	1.39%	1.50%	3.24%	4.15%	4.84%
偿债能力					
流动比率	1.42	1.54	1.72	1.64	1.55
速动比率	0.96	1.06	1.10	1.06	1.01
归属母公司权益/有息债务	2.58	3.41	3.44	2.81	2.29
有形资产/有息债务	3.48	3.77	4.20	3.67	3.30
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.02	0.05	0.11	0.16	0.19
每股红利	0.01	0.01	0.03	0.05	0.06
每股经营现金流	-0.14	0.00	-0.05	-0.01	-0.05
每股自由现金流(FCFF)	-0.62	-0.57	-0.06	-0.19	-0.24
每股净资产	2.35	3.37	3.47	3.60	3.74
每股销售收入	0.95	1.20	1.63	1.95	2.39

资料来源：光大证券、上市公司

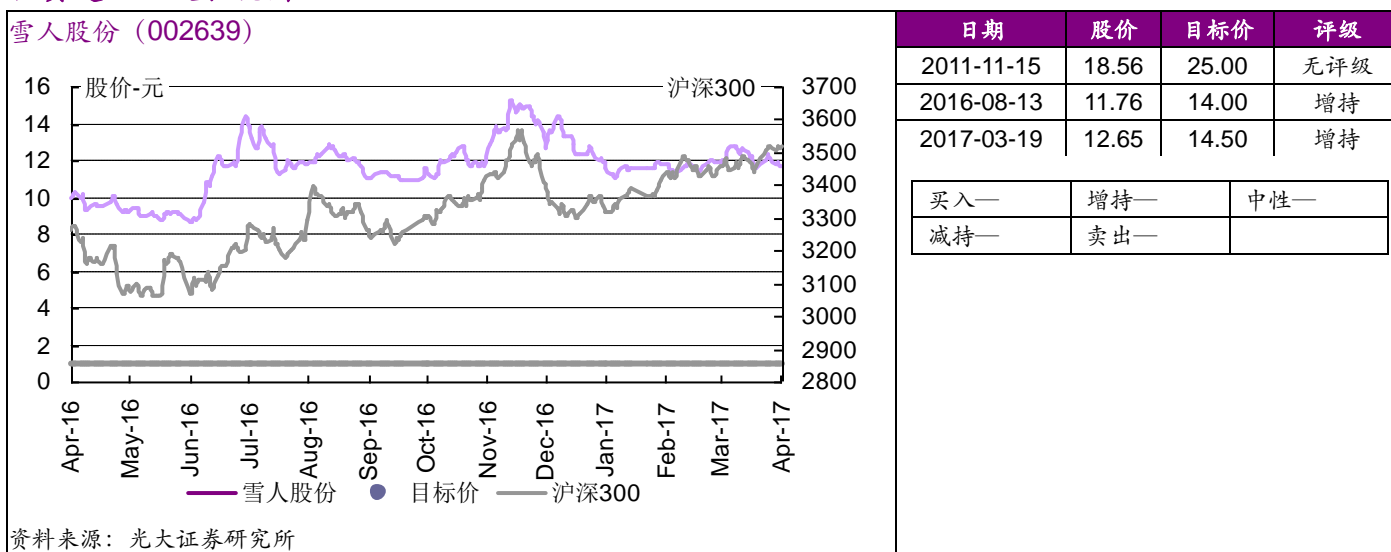
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

刘 晓波，上海财经大学国际工商管理学院世界经济学硕士。2007 年入行从事行业研究，先后历经消费、周期，于 2010 年加盟光大证券，负责农业研究；后组建光大证券中小市值研究团队。现于光大证券负责农业&中小市值研究，擅长把握行业发展趋势以及重点公司研究。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
 - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
 - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
 - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
 - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
 - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	威德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	