



公司研究

制冷空调设备/通用机械/机械设备

雪人股份（002639）

——压缩机业务持续高增长，佳运油气业绩贡献显著

事件：

◆公司发布2016年年报，实现营业收入81,112.83万元，较上年同期增长26.47%；2016年度实现归属于上市公司股东的净利润3,305.40万元，较上年同期增长99.41%。

公告点评：

◆压缩机新产品持续推出，市场拓展顺利进行。公司2016年压缩机业务实现营业收入1.73亿元，同比增长42.55%。公司现拥有SRM和RefComp两个国际知名的压缩机品牌，是国际制冷领域的高端设备制造商和系统解决方案供应商，压缩机业务已逐步成为公司业绩快速增长的核心业务。2016年公司相继开发出氨用半封闭变频螺杆压缩机、天然工质及各种环保制冷剂的压缩机等多个高技术节能环保产品；公司与参股公司美国CN合作开发磁悬浮离心压缩机，目前样机正在进行现场性能测试阶段，预计今年6月份投产。另外，公司大力拓展了压缩机在冰雪体育运动和娱乐相关领域的业务，参与建设了北京鸟巢冰壶馆、中华世纪坛滑冰馆等多个冰雪项目。公司压缩机产品不断推出新产品以及销售渠道加速完善，有望助力压缩机业务持续高增长，增速超过去年。

◆加速氢燃料电池业务布局。公司为进一步加快在氢能领域的技术研发和应用，正不断通过投资驱动加速氢能产业链布局。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氢燃料电池空气系统供应商Opcon公司业务最核心两大子公司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，掌握了

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

1/4

投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	6.74 亿股
流通股本	3.75 亿股
ROE	1.45%
每股净资产	3.37 元
当前股价*	9.98 元

注：上述财务数据截止 2016 年年报

*2017 年 5 月 8 日收盘价

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@ gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

研究助理：

周豫

zhouyu@gwgsc.com

地址：厦门市思明区深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司



“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。公司还设立了上海雪人氢能源技术全资子公司，与能源动力建立战略合作关系。2017年4月，公司又通过并购基金完成了对加拿大氢燃料电池生产商Hydrogenics Corp不超过17.6%的股权认购，进一步布局燃料电池全产业链。公司在氢燃料电池领域的成长空间值得期待。

◆**佳运油气并表，业绩贡献显著。**公司2016年通过发行股份及支付现金购买佳运油气100%股权。佳运油气2016年并表收入14,605.65万元，占公司全部营收总额的17.48%，并表净利润为3,073.48万元，业绩增厚显著。佳运油气2017、2018年承诺净利润分别为4,472万元和5,142万元。

投资建议：

我们预计公司2017-2018年的净利润分别为7,756万元、11,919万元，EPS为0.12元、0.18元，对应PE为83.17倍、55.44倍，目前制冷空调设备行业PE（TTM，剔除负值）中位数为59.13倍，考虑到公司压缩机新产品相继推出以及销售渠道拓展有力，佳运油气业绩贡献显著，我们维持其“买入”投资评级。

风险提示：

佳运油气业绩承诺未能兑现；制冰产品需求萎缩；压缩机产品推广不及预期。



主要财务数据及预测

关键指标	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入（百万元）	422.32	641.37	811.13	1035.02	1237.03
增长率	9.51%	51.87%	26.47%	27.60%	19.52%
归属母公司股东净利润（百万元）	-8.16	16.58	33.05	77.56	119.19
增长率	-118.87%	303.23%	99.41%	134.66%	53.67%
基准股本（百万）	160.00	600.00	674.07	674.07	674.07
每股收益（元）	-0.05	0.03	0.05	0.12	0.18
毛利率	24.25%	28.61%	28.77%	30.31%	30.34%
净资产收益率	-0.71%	1.05%	1.45%	3.32%	4.88%

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。