

新股申购策略与新股上市定位

主办：财富管理中心 世纪证券：www.csco.com.cn

资料来源：世纪证券-天相投资顾问有限公司

2011年11月11日

电话：0755-83199599-8151

【风险提示】

风险提示：尊敬的投资者：我们郑重提醒您理性看待市场，没有只涨不跌的市场，也没有包赚不赔的投资，投资者应理解并始终牢记“买者自负”的原则与“股市有风险，入市须谨慎”的投资准则，防止不顾一切、盲目投资的非理性行为。理性管理个人财富，安全第一。切勿冒险投资，请切记风险！

主要内容：

- 申购指南
- 新股定价
- 附件：雪人股份新股分析

【申购指南】

新股名称	雪人股份
股票代码及申购代码	002639
发行后总股本（万股）	16000
发行股份数量（万股）	4000
网下发行（万股）	800
网上发行（万股）	3200
预计发行价格（元）	20
预期发行市盈率（倍）	38
发行价格（元）	
发行市盈率（倍）	
发行性质（首发/增发/配股）	首发
公司所属行业	机械
新股名称	雪人股份
公司所处地区	福建省福州市

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 lish1@csco.com.cn。

网上申购	网上申购日期	2011-11-18
	网上中签率公告	2011-11-22
	网上中签结果公告	2011-11-23
	网上资金解冻	2011-11-23
网下申购	网下申购日期	2011-11-18
	网下配售结果公告	2011-11-22
	网下资金退还	2011-11-22

【新股定价】

附件：雪人股份分析报告

一、公司介绍

公司主营业务包括制冰、储冰、送冰设备及系统的研发、生产及销售，以及冷水设备、冷冻、冷藏、空调、环保等相关制冷产品的设计、生产及销售。产品主要包括制冰系统、片冰机、冷水机、其他制冰设备及制冰系统辅助设备、自动储冰库、送冰系统、PU 保温冰库、螺旋空冷器等制冰系统辅助设备，20个系列140余种规格，是国内产品系列最为完善的，也是最大的制冰系统生产商和供应商。公司在冰冷却矿井降温市场、化工行业、核电行业市场占有率列行业第一；在食品加工行业（含商业制冰机）市场占有率列行业第二；在高端商业制冰机领域公司也享有较高的市场份额。公司产品出口到30多个国家和地区，在亚洲、南美洲、非洲、欧洲等市场拥有一定的市场份额，占我国制冰机产品出口额的20%左右。

公司是由长乐市雪人制冷设备有限公司整体变更设立的股份有限公司，前身雪人有限成立于2000年3月9日，控股股东及实际控制人林汝捷持有40.92%的股份。本次公开发行4000万股，占发行后总股本的25%。

二、公司竞争优势

从行业竞争情况来看，我们总结出公司的核心竞争优势。

优势之一：技术优势。

公司自设立起，始终致力于工业及高端商业制冰机及制冰系统的研发、设计、制造和创新，拥有各式制冰设备的核心技术。公司技术优势在于拥有制冰蒸发器流道焊接工艺、相贯线等离子切割工艺等特殊生产加工工艺及非专利技术；设备精度较高，具备如生产动态称重误差±1%的输

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 lish1@csc.com.cn。

送系统称重设备、不添加防冻剂0℃出水的冰水机等国内领先的生产技术。不但保证了公司在制冰设备制造业综合市场占有率达到第一，更保证了公司在零售、化工、核电等下游行业中的市场占有率达到第一。公司的核心技术达到国内领先、国际一流水平，是公司引领国内制冰设备行业发展方向、参与市场竞争的重要保证。

优势之二：设计能力优势。

公司专注于制冰系统的设计，掌握了制冰、储冰、送冰的关键技术，满足用户在各种约束条件下对冰的需求，从而获得较高毛利率。公司系统设计技术国内领先、国际一流。公司系国内较早进入工业制冰设备制造行业的企业，多年专注于从事工业制冰设备及制冰系统的研发、生产和销售，积累了丰富的系统设计经验，掌握了系统设计中制冷、机械、电气等关键环节的核心技术以及系统组成模块的协调运行技术，成为公司获得国内市场领先优势、参与市场竞争的核心手段。

优势之三：品牌和营销优势。

目前，公司“SNOWKEY”品牌在国内制冰设备制造行业中已经具有了很高的品牌认可度，在国际市场上已与国外优势品牌制冰设备制造企业展开竞争。公司的销售与服务网络建设比较完善，在重点销售地区设立了办事处或拥有优质经销商。公司产品出口到30多个国家及地区，在西亚、非洲、南美洲、大洋洲等出口地区设有国外销售与服务办事处，同时在东南亚、西亚、欧美等地区拥有多家经销商。

三、募投资金项目概况

公司本次拟发行4000万股，占发行后总股本的25%。募集资金的主要用途为投资高效节能制冰系统生产基地建设项目及技术研发中心建设项目。

高效节能制冰系统生产基地建设项目采用先进的制冰系统设计理念和加工技术，建设高效节能制冰系统生产基地，形成年产制冰系统扩产43套、工业制冰机580台、商业制冰机850台、冷水设备100套的生产能力，新增非流动资产35,686.60万元，其中：新增厂房61,864.6m²，仓储中心等11,155.6m²。技术研发中心主要研发方向为新产品、新技术的开发与应用，努力提高制冰机加工水平，提高制冰机能效水平，研发环保制冷剂的应用，不断完善制冰机标准化体系等方向。

图表 1：募集资金投资项目

项目名称	投资总额	年均销售收入	年平均利润总额	投资回收期
高效节能制冰系统生产基地建设项目	38,000	40,370	13,070.23	5.33
技术研发中心建设项目	5,000	-	-	-
合计	43,000			

资料来源：招股说明书，天相投顾

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 lish1@csc.com.cn。

四、 盈利预测

预计公司2011-2013年EPS分别为0.52、0.81、1.03元。从估值角度看，公司是我国制冰系统制造的龙头企业，将受益于我国冷链和其他制冰需求李国玉发展；同时，公司积极布局国外市场，在我国制冷剂产品出口领域占据较大的份额。我们认为公司产品下游广阔，发展空间大，公司具备巨大的成长空间。2011年机械行业制冷设备类公司烟台冰轮和大冷股份的平均估值为21倍，考虑到公司公司为中小板，且成长性较好，我们认为给予2011年35-42倍市盈率比较合理，对应的价格为18.20-21.84元。

图表 2：雪人股份盈利预测（单位：万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	19,957	26,596	30,061	42,420	59,551
增长率	5.08%	33.27%	13.03%	41.11%	40.38%
减：营业成本	9,447	14,138	16,082	21,963	31,954
毛利率	52.67%	46.84%	46.50%	48.22%	46.34%
减：营业税金及附加	84	129	150	212	298
资产减值损失	105	-37	150	212	298
销售费用	718	1,030	1,443	2,036	3,275
销售费用率	3.60%	3.87%	4.80%	4.80%	5.50%
管理费用	1,543	1,904	2,405	3,054	4,288
管理费用率	7.73%	7.16%	8.00%	7.20%	7.20%
财务费用	53	361	240	-212	298
财务费用率	0.26%	1.36%	0.80%	-0.50%	0.50%
期间费用	2,313	3,295	4,088	4,878	7,861
期间费用率	11.59%	12.39%	13.60%	11.50%	13.20%
投资净收益	0	6	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
营业利润	8,023	9,078	9,591	15,155	19,141
增长率	10.42%	13.15%	5.65%	58.01%	26.30%
加：营业外收入	259	320	200	200	200
减：营业外支出	8	11	40	40	40
其中：非流动资产处置净损失	3	7	40	10	10
利润总额	8,258	9,386	9,751	15,315	19,301
减：所得税	1,216	1,382	1,463	2,297	2,895
实际所得税率	14.72%	14.72%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	7,042	8,005	8,288	13,017	16,406
净利润增长率	14.55%	13.67%	3.54%	57.06%	26.03%
归属母公司所有者的净利润	7,042	8,005	8,288	13,017	16,406
增长率	14.55%	13.67%	3.54%	57.06%	26.03%

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 lish1@csc.com.cn。

净利润率	35.29%	30.10%	27.57%	30.69%	27.55%
少数股东损益	0	0	0	0	0
每股收益(全面摊薄)	0.59	0.67	0.52	0.81	1.03

资料来源：招股说明书，天相投顾

五、 风险提示

投资者应注意以下方面的风险：

技术和人才流失的风险：公司所拥有的技术或工艺是公司的核心竞争力，是公司控制生产成本和产品质量的关键要素。同时，制冰系统属于制冷系统、机械系统及电气系统三大系统的设计集成，从事制冰设备制造需同时掌握制冷、机械、电气三类技术的人才，具有制冰蒸发器生产能力的制冰设备制造企业，还需要掌握车铣加工、焊接、应力消除等机加工工艺专业知识的人员。进行系统设计时，需要多项技术专家依靠各自的专业技术和项目经验共同完成。人才资源是公司作为大型制冰系统供应商保持市场竞争力的重要资源。因此，应关注公司可能面临的技术和核心技术人员流失的风险。

技术创新不及时或产品被替代的风险：制冰设备制造企业必须具有较强的市场创新及适应市场能力，这是制冰设备制造行业的行业竞争特点之一。随着我国市场经济的不断发展以及现代化水平的逐步提高，国内制冰制冷需求扩大速度较快、市场多样性不断扩张，环保要求提高，行业标准不断细化，公司未来存在技术创新不及时或产品被替代，从而对公司可持续发展战略实施及市场占有率产生不利影响的可能性。

国际市场贸易壁垒风险：公司出口产品占收入的30%以上，产品销往亚洲、非洲、欧洲、美洲等地区。目前公司海外经销商在世界各地区分布的范围较广，现阶段贸易保护对公司的影响相对较小，但不排除制冰机进口地区制造贸易壁垒限制对我国制冰机或本公司产品的进口，这将对公司出口销售的未来增长形成较大阻力。同时，应关注人民币汇率波动对公司带来的风险。

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 lish1@csc.com.cn。