

投资品 - 机械

下游应用领域广泛及新品推广奠定增长基础

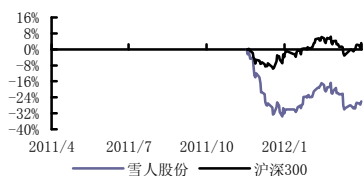
——雪人股份 (002639) 2011 年报点评报告

2012 年 4 月 19 日

评级: 增持

市场数据	2012 年 4 月 18 日
当前价格 (元)	13.72
52 周价格区间 (元)	12.34-18.56
总市值 (百万)	2195.20
流通市值 (百万)	548.80
总股本 (百万股)	160.00
流通股 (百万股)	40.00
日均成交额 (百万)	21.25
近一月换手 (%)	43.16%
第一大股东	林汝捷
公司网址	http://www.snowkey.com/

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
雪人股份	-6.73%	4.65%	/
沪深 300	-0.90%	5.66%	-22.60%

预测指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	304	386	485	598
收入同比	14%	27%	26%	23%
净利润 (百万元)	88	113	135	163
净利润同比	9%	29%	20%	20%
毛利率	45.6%	44.1%	42.9%	42.4%
ROE	7.9%	9.3%	10.0%	10.8%
摊薄每股收益 (元)	0.55	0.71	0.85	1.02

- 业绩增长符合预期。** 报告期公司实现营业收入 3.04 亿元, 同比增长 14.3%; 营业利润 1.00 亿元, 同比增长 10.5%; 归属上市公司股东净利润 0.88 亿元, 同比增长 9.4%; 实现基本 EPS0.71 元 (摊薄 0.55 元)。分配预案为: 每 10 股派发现金红利 1.3 元。
- 下游应用广泛及新品推广保证业绩稳定增长。** 由于受到日本核事故和国家核电政策调整影响, 报告期公司核电行业收入下降 89%, 而零售行业、食品行业和水电行业都取得较好发展, 收入分别同比增长 44.7%、27.4%和 84.6%。尽管受核电行业影响公司制冰系统收入同比下降 18.3%, 但公司增加片冰机产能及销售力度, 其销售收入同比增长 45.1%; 同时着力推广毛利率较高的新产品, 板冰机、管冰机、块冰机等销售取得突破, 使公司其他产品的销售收入同比增长 155.8%, 为业绩稳定增长奠定基础。
- 超募资金设立合资公司进一步拓展下游业务领域。** 公司通过议案, 利用超募中的 2700 万资金, 与梁博等 8 人共同设立福建雪人新能源技术有限公司, 公司占 90%股份。涉及的冰蓄能技术能够直接配合国家能源战略, 起到电力能源移峰填谷的作用, 属于制冰设备应用范围的一大延伸方向, 市场前景良好。此次合作利用梁博等人在新能源行业的积累, 有助于公司扩大客户范围, 增加产品覆盖率, 进一步拓展业务领域和向下延伸产业链。
- 盈利预测与投资评级:** 我们预测 2012-2014 年公司实现摊薄 EPS 分别为 0.71 元、0.85 元和 1.02 元, 按 4 月 18 日 13.72 元收盘价, 公司 2012-2013 年的动态市盈率分别为 19.4 倍和 16.2 倍; 考虑到工商业制冰设备行业发展前景广阔, 公司作为细分领域中的龙头企业估值相对合理, 我们维持对公司“增持”的投资评级。
- 风险提示:** 公司出口业务占比 40%以上易受到海外需求影响; 行业竞争加剧, 盈利能力或下降; 区域及行业领域开拓进展不利; 制冰成套系统等项目建设进展低于预期。

赵晓闯

执业证书号: S1030511010004

0755-83199599-8267

zhaoxc@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 赵晓闯, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

Figure 1 公司 2011 年度分营业收入及毛利率变动情况(按产品类别)

	营业收入(百万元)	同比变动	毛利率(%)	同比变动
制冰成套系统	117.55	-18.33%	47.13	减少5.58个百分点
片冰机	111.41	45.08%	40.89	增加2.26个百分点
冷水机	19.83	-1.27%	56.81	增加31.12个百分点
其他冰机产品	45.13	155.77%	44.47	减少3.59个百分点
合计	293.92	14.30%	45.55	减少1.29个百分点

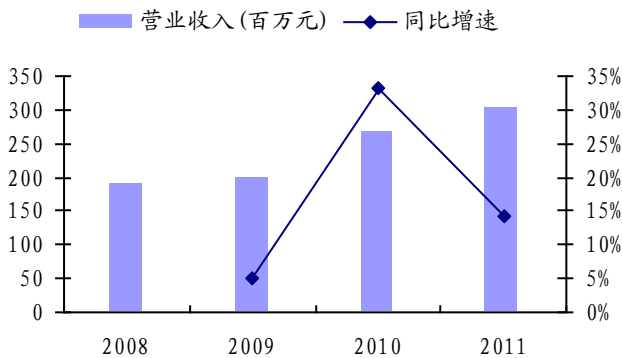
数据来源: 公司年报、世纪证券研究所

Figure 2 公司 2011 年度营业收入及毛利率变动情况(按下游行业)

	营业收入(百万元)	同比变动	毛利率(%)	同比变动
零售行业	59.16	44.73%	43.22	增加2.49个百分点
化工行业	16.76	11.56%	33.08	增加3.66个百分点
食品加工	102.67	27.41%	38.66	减少0.68个百分点
矿井降温	14.65	-34.10%	40.19	减少9.1个百分点
水电行业	5.37	84.56%	39.87	减少17.44个百分点
核电行业	2.00	-88.92%	66.16	减少3.96个百分点
建筑行业	91.30	24.68%	56.16	增加3.54个百分点
其他行业	2.01	-62.56%	42.97	减少3.07个百分点

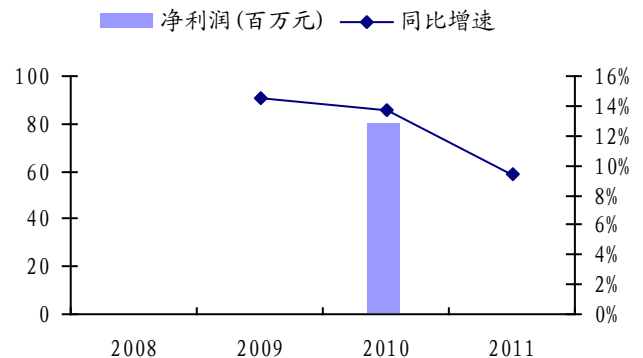
数据来源: 公司年报、世纪证券研究所

Figure 3 公司历年营业收入



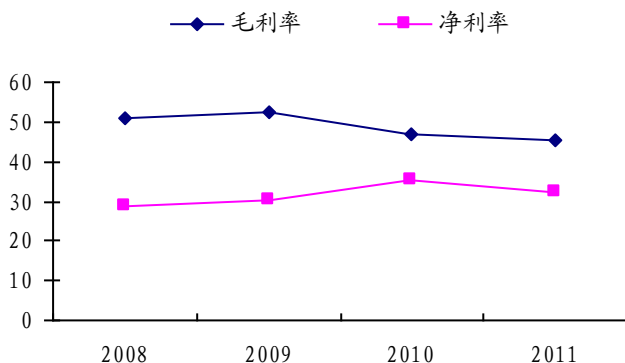
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 4 公司历年净利润



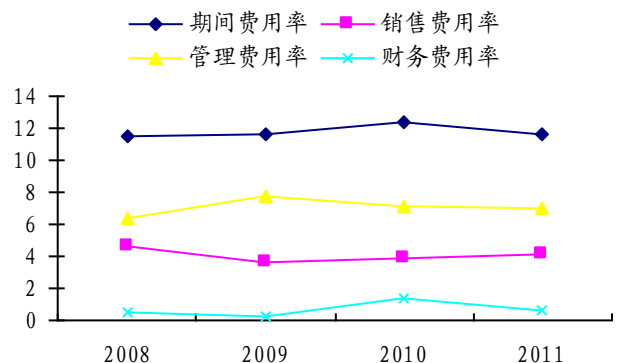
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 5 公司历年毛利率/净利率(%)



数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 6 公司历年费用率(%)



数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 7 营业收入预测 (百万元)

	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
制冰成套系统	86.5	95.92	143.93	117.55	158.69	206.30	257.88
增速		10.89%	50.05%	-18.33%	35%	30%	25%
片冰机	81.49	66.37	76.79	111.41	139.26	167.12	197.20
增速		-18.55%	15.70%	45.08%	25%	20%	18%
其他冰机产品	9.67	19.27	17.64	45.13	63.18	82.14	106.78
增速		99.28%	-8.46%	155.84%	40%	30%	30%
冷水机	11.1	16.27	20.09	19.83	24.79	29.75	35.69
增速		46.58%	23.48%	-1.29%	25%	20%	20%
合计	188.76	197.83	258.45	293.92	385.92	485.30	597.54
增速		4.81%	30.64%	13.72%	31.30%	25.75%	23.13%

数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 8 毛利率预测

	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
制冰成套系统	54.97%	60.25%	52.70%	47.13%	46.00%	45.00%	44.00%
片冰机	46.26%	40.20%	38.62%	40.89%	40.00%	38.00%	38.00%
其他冰机产品	55.86%	57.90%	48.05%	44.47%	45.00%	45.00%	45.00%
冷水机	49.71%	51.84%	25.69%	56.81%	52.00%	50.00%	48.00%
合计	50.95%	52.60%	46.10%	45.01%	44.06%	42.90%	42.44%

数据来源: wind、世纪证券研究所

附：财务预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	994	1037	1067	1192	营业收入	304	386	485	598
现金	784	758	712	752	营业成本	165	216	277	344
应收账款	62	73	91	112	营业税金及附加	2	2	3	4
其他应收款	1	5	7	8	营业费用	12	16	19	24
预付账款	17	32	42	52	管理费用	21	27	34	42
存货	116	151	194	241	财务费用	2	-6	-5	-5
其他流动资产	14	18	22	28	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	233	364	464	531	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	114	225	330	405	营业利润	100	130	156	188
无形资产	39	44	49	54	营业外收入	3	3	3	3
其他非流动资产	81	95	85	72	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1227	1401	1532	1723	利润总额	103	133	159	191
流动负债	72	132	128	157	所得税	15	20	23	28
短期借款	0	0	0	0	净利润	88	113	135	163
应付账款	21	28	36	45	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	51	104	92	112	归属母公司净利润	88	113	135	163
非流动负债	52	52	52	52	EBITDA	110	134	167	204
长期借款	50	50	50	50	EPS (元)	0.55	0.71	0.85	1.02
其他非流动负债	2	2	2	2					
负债合计	124	185	180	209	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	160	160	160	160	成长能力				
资本公积	762	762	762	762	营业收入	14.3%	27.0%	25.7%	23.1%
留存收益	181	294	430	593	营业利润	10.5%	29.5%	20.3%	20.6%
归属母公司股东权益	1103	1216	1351	1514	归属于母公司净利润	9.4%	29.0%	19.9%	20.3%
负债和股东权益	1227	1401	1532	1723	获利能力				
					毛利率(%)	45.6%	44.1%	42.9%	42.4%
					净利率(%)	28.8%	29.3%	27.9%	27.3%
					ROE(%)	7.9%	9.3%	10.0%	10.8%
					ROIC(%)	23.6%	21.4%	18.7%	19.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	10.1%	13.2%	11.8%	12.1%
					净负债比率(%)	40.21%	27.06%	27.71%	23.93%
					流动比率	13.80	7.83	8.33	7.61
					速动比率	12.20	6.69	6.82	6.07
					营运能力				
					总资产周转率	0.37	0.29	0.33	0.37
					应收账款周转率	6	5	6	6
					应付账款周转率	7.57	8.77	8.65	8.52
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.55	0.71	0.85	1.02
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.58	0.46	0.76
					每股净资产(最新摊薄)	6.89	7.60	8.45	9.46
					估值比率				
					P/E	25.06	19.43	16.21	13.48
					P/B	1.99	1.81	1.62	1.45
					EV/EBITDA	13	11	9	7

数据来源：天软、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.