

公司研究

2014年1月20日

调研报告

雪人股份 (002639)

——战略转型、否极泰来

投资评级 买入

评级变动 首次评级

总股本 1.60 亿股

流通股本 0.915 亿股

ROE (最新) 3.38%

每股净资产 7.20 元

当前股价 11.90 元

目标股价 16.68 元

投资提示:

(1) 公司现有主营业务制冰机以及制冰成套系统目前仍能保持5~10%的年增速,但受制于毛利率的下滑,未来对整体业绩的贡献难以大幅增长。

(2) 在现有主营业务发展遇到瓶颈的背景下,公司管理层积极主动进行战略转型,利用公司超募资金向公司产业链上游扩张,全面进入压缩机领域。

(3) 目前公司与瑞典SRM合作开发的冷媒开启式螺杆压缩机技术以及通过收购意大利RefComp完成的冷媒半封闭式螺杆压缩机技术均已完成技术储备,正进入车间生产设备安装调试阶段,之后将正式生产进入市场。

投资建议:

虽然公司压缩机新业务的开展仍需要一定的时间,但由于公司资金来源充足、技术储备成熟,未来新业务顺利推进的确定性较高。考虑到目前公司现有主营业务仍将维持稳定,我们预计2013至2015年的EPS分别为0.28、0.556、0.831元,对应P/E分别为44.89倍、22.60倍、15.13倍。以目前机械设备行业平均29.99倍的P/E水平来看,2014年公司的估值仍有较大的上升空间,因此我们首次给予其“买入”评级,目标价16.68元。

厦门证券研究所

分析师:

潘永乐

panyongle@xmzq.com.cn

执业证书编号:

S0200512010001

联系电话: 0592-5813105

地址: 厦门市莲前西路2号

莲富大厦17楼

厦门证券有限公司



风险提示:

压缩机业务推进进程弱于预期;全国固定资产投资增速下降程度强于预期;

现有制冰机以及制冰成套设备业务维持稳定。公司制冰机业务的主要下游是混凝土冷却、矿井降温、冰蓄冷中央空调、冷链物流以及食品加工领域。在冷链物流以及食品加工领域制冰机需求仍旧比较旺盛,但在混凝土冷却以及矿井降温领域受制于投资下滑的影响市场需求有逐渐趋弱的态势。综合来看,由于成本的抬升加之市场增速不如前期强劲,公司的制冰机以及制冰成套系统业务未来虽然在营收上仍能实现5%~10%的增长,但是由于毛利率的下滑,对整体的净利润贡献将稳定在现有的水平。

战略布局SRM, 进入上游压缩机领域。2013年4月22日公司通过全资子公司香港雪人科技有限公司认购了瑞典SRM的母公司瑞典OPCON AB公司在纳斯达克OMX斯德哥尔摩证券交易所定向增发34,441,415股,目前公司持有瑞典OPCON AB公司10%的股份,是OPCON AB的第二大股东。而瑞典SRM是双螺杆压缩机设计的鼻祖。SRM的螺杆压缩机设计在全球范围内处于绝对领先水平,为许多世界知名的螺杆压缩机厂商提供了技术输出。公司通过控股SRM的母公司,实现了对SRM螺杆压缩机技术的全面掌控。目前公司与SRM合作开发的冷媒开启式螺杆压缩机已经完成技术储备,正在进入设备安装调试阶段。

收购意大利RefComp (莱富康), 完成压缩机产业链

整体布局。2013年11月20日公司公告拟以自有资金1600万欧元（约1.31亿人民币）购买意大利莱富康有限公司以及中意莱富康压缩机（上海）有限公司的有关螺杆压缩机和活塞压缩机的相关资产。意大利莱富康成立于1991年，是欧洲半封闭螺杆压缩机的第一个品牌，公司历史悠久，有着深厚的压缩机技术积淀，制造研发的经验丰富。公司本次低价收购莱富康，完成了从冷媒开启式螺杆压缩机（大冷股份、烟台冰轮）、冷媒半封闭式螺杆压缩机（汉钟精机）到半封闭式活塞压缩机（德国比泽尔）的整体产业链布局。考虑到莱富康正常年份在中国国内约6亿元的市场份额以及生产同一产品的汉钟精机约40%的毛利率水平，收购莱富康并将其产能恢复到正常水平后，我们预计能给公司带来每年约2.4亿元的毛利。

表1：盈利预测

时间	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入(百万元)	265.96	303.87	286.48	415.76	525.76	635.76
增长率(%)	33.27	14.25	-5.72	45.12	26.45	20.92
归属母公司股东的净利润(百万元)	80.05	85.68	68.89	45.00	89.00	133.00
增长率(%)	13.67	7.04	-19.6	-34.67	97.78	49.44
每股收益-摊薄(元)	0.6671	0.5355	0.4306	0.28	0.556	0.831
基准股本(百万股)	—	160	160	160	160	160
市盈率	18.84	23.47	29.19	44.89	22.60	15.13
PEG	2.68	-1.2	-2.26	-1.29	0.231	0.306

数据来源：公司公告、厦门证券研究所

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”

厦门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。