

中性 (首次)

制冷设备龙头，布局燃料电池

风险评级：中风险

雪人股份 (002639) 动态点评

2019年10月21日

分析师:黄秀瑜(S0340512090001)电话: 0769-22119455 邮箱: hxy3@dgzq.com.cn

联系人:黎江涛(S0340117110042) 电话: 0769-22119416 邮箱: lijiantao@dgzq.com.cn

事件:

近期公司公布了三季度业绩修正公告，公司预计2019年前三季度实现归母净利润5000万元-5600万元，同比增长约265%-308%；结合我们最近对公司及行业的跟踪，点评如下。

点评:

- **公司是制冷设备领域的龙头企业，积极拓展燃料电池相关业务。**雪人股份主营四大业务，①传统制冷业务，公司制冷设备已经形成了稳定的市场份额，主要用于混凝土冷却、冷链物流、核电、商超等领域。②压缩机及系统应用业务，公司掌握压缩机核心技术，拥有SRM和ReComp两个国际知名品牌，公司技术领先，主要用于工业冷冻、商业冷藏、冰雪运动及新能源等领域。③油气服务业务，公司全资子公司佳运油气是国内最早从事天然气采集、净化等生产装置运行维护业务的专业公司，拥有中石油一级物资供应商准入证，其客户涵盖塔里木盆地、四川盆地等主要天然气气田。④新能源领域业务，公司积极布局，通过全资并购及参股方式整合瑞典及日本等氢能产业链上的核心技术及国际品牌，目前主要产品覆盖燃料电池空压机、氢气循环泵、水电解制氢设备、加氢站建设与成套设备等。
- **业绩短期仍承压，公司积极转型，加码燃料电池产业链业务。**公司2019年前三季度预计实现归母净利润5000万元-5600万元，同比增长265%-308%。业绩增长主要原因在于①合吉利并购基金为公司贡献净利润约7000万元；②三季度公司新增信用减值损失等约1950万元；③氢能源等新业务拓展，导致相关成本费用增加。整体来看，短期压力仍存。积极转型，2019年公司与重庆市两江新区签署“燃料电池发动机及其核心零部件制造项目”的合作协议，生产研制的氢-空型质子交换膜燃料电池系统应用在厦门金龙8.5m燃料电池城市客车，该款车型已入选了国家工信部2019年6月11日发布的《道路机动车辆生产企业及产品公告》新产品目录。目前公司已为金龙、金旅等整车企业配套氢燃料电池发动机，向宇通客车、东风汽车等21家企业提供能匹配于氢燃料汽车的核心部件空气压缩机。
- **燃料电池产业发展空间大，未来可期。**氢能源具备安全、高效、清洁等特征，伴随技术不断突破，成本逐渐下降，目前已经逐渐进入商业化运营阶段。从全球来看，目前燃料电池已经在交通、发电、军事等领域实现技术突破，并在核心部件如电堆成本、功率、耐久性等已达到商业化应用水平。中国氢能源发展潜力大，目前正在制氢、储氢、运输等环节逐渐储备技术，在核心部件如膜电极、双极板、电堆等基本实现国产化。公司与中科院、瑞典SRM公司、美国CN公司等国内外高校及科研院所建立长期合作，研发氢燃料电池空压机、氢气循环泵等。公司中期目标谋求从压缩机生产设备商向运营服务商转型，长期目标是确立无碳高效氢能源项目及核心设备研发与供应。通过一系列并购、控股或参股方式，引进氢能与燃料电池领域等国际先进技术，形成掌握上游“水电解制氢、加氢、氢液化技术”，下游覆盖“燃料电池、空气供给系统、氢气循环泵”完整的产业链，并与其他业务协同发展。
- **投资建议：给予“中性”评级。**预计公司2019年、2020年EPS分别为0.09元、0.15元，对应2020年PE为59倍，公司短期业绩承压，难以消化当前估值，公司积极转型，所在赛道成长空间大，但仍需要时间验证，因此给予公司“中性”评级。
- **风险提示：客户开拓不及预期；燃料电池行业发展不及预期。**

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn