

2017年08月28日

雪迪龙 (002658)

——转型期间业绩稳步增长,静待智慧环保发力

报告原因:有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据:	2017年08月25日
收盘价 (元)	14. 9
一年内最高/最低(元)	20/13.5
市净率	5. 2
息率(分红/股价)	0.44
流通 A 股市值(百万元)	4537
上证指数/深证成指 3	331. 52 / 10659. 01

注:"息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2017年06月30日
每股净资产(元)	2. 87
资产负债率%	12. 71
总股本/流通 A 股(百万)	605/304
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《雪迪龙 (002658) 点评: 受参股公司亏损拖累,实际主业增长超预期》 2017/04/27《雪迪龙 (002658) 点评: 换挡期业绩略低于预期, 轻装上阵期待 17 年业绩释放》 2017/03/15

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002 liuxn@swsresearch.com 董宜安 A0230516050001 dongya@swsresearch.com

研究古林

王璐 A0230516080007 wanglu@swsresearch.com

联系人

高蕾 (8621)23297818×7411 gaolei@swsresearch.com



事件:

- **公司公布 2017 年半年报。**报告期公司实现营收 3.87 亿元, 归母净利润 5200 万元, 分别 同比增长 12.27%和 14.61%, 低于全年预期的 32%增速。
- 公司预告 2017 年 1~9 月业绩,预计同比增速范围 0~30%。

投资要点:

- 超低排放与工业过程分析发力,运营持平,但整体业绩增速低于预期。报告期,污染源的超低排放业务及非电脱硫监测,快速增长,环境监测系统实现营业收入 21,674 万元,较去年同期增长 11.18%;工业过程分析系统实现营业收入 3,079 万元,较去年同期增长 134.98%;运营维护服务实现营业收入 7,861 万元、主机备件 6048 万,均与去年同期持平。加大研发投入,管理费用较去年同期增加 1,668 万元,同比增长 28.39%。全资子公司尚在布局期,拖累公司业绩。公司于 2016 年 8 月设立全资子公司北京雪迪龙信息科技有限公司,开发和拓展智慧环保相关业务。目前仍处于前期投入阶段,报告期亏损 580 万,期待国家加大智慧环保投入后业绩增长。此外,新建广东子公司报告期亏损 216 万。
- 终止定增募资,转发可转债。公司于16年6月公告定增预案,拟募资不超过9.44亿元, 已于2017年5月16日宣告终止。同日,公司董事会审议通过《关于公司公开发行可转 换公司债券发行方案的议案》等相关议案,募集资金总额不超过6.93亿元,用于生态网络 建设及VOCs建设,并于7月4日收到证监会受理通知。
- 三期员工持购买完成,信心及安全边际充足。第三期员工持股计划资金总额为 1002 万元,已于 2017 年 7 月 11 日,均价为 16.502 元/股,高于现价 14.9 元/股,彰显公司信心。此前,公司第二期员工持股于 2016 年 7 月 23 号购买完成,218 万股,总额 3662 万元,成本均价 16.80 元。公司第一期员工持股于 2015 年 4 月 22 日完成购买,均价 27.43 元/股,合计 91.6 万股。员工持股资金都为员工自筹:公司奖励基金:董事长无息借款=1:1:1。
- 公司积极研发+并购,横向扩展与纵向延伸相结合拓宽公司产品线。15 年 7 月,公司收购并增资 KORE 51%股权,获得先进 TOF 质谱技术,为未来将产品线爆发式扩展至医疗、生科等领域打下基础;同月,收购吉美来 44%股权,藉此将借力国家生态网络建设的推进;8 月,对科迪威实现完全控股,加速公司水质监测业务布局。16 年 2 月收购英国ORTHODYNE 公司,获得工业气体检测器及先进色谱技术。公司承接的国家重大专项"VOCs 在线/便携监测设备开发和应用"项目,已进入样机阶段,未来完全国产化的监测系统将大规模推向市场。未来公司或将依托高校产学研一体化,扩大公司技术领先优势。
- 投資评级与估值:根据公司预告 1~3 季度业绩及行业情况,我们维持公司 17-19 年净利润预测为 2.56、3.10、3.64 亿元,对应 17-19 年 EPS 为 0.42、0.51、0.60 元/股,17、18 年 PE 为 35 倍和 29 倍。公司为智慧环保龙头,目前积极并购拓宽产品线,未来随着生态监测网络建设及 VOCs 市场逐步打开,公司业绩有望得到进一步释放,维持"增持"评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	998	387	1, 303	1,553	1, 717
同比增长率(%)	-0. 42	12. 27	30. 50	19. 20	10.60
净利润(百万元)	194	52	256	310	364
同比增长率(%)	-26. 25	14. 61	32. 20	21.10	17. 40
每股收益 (元/股)	0. 32	0.09	0. 42	0. 51	0. 60
毛利率 (%)	48. 1	48. 4	47. 9	48. 5	49.8
ROE (%)	11. 3	3. 0	13.0	13. 6	13. 8
市盈率	46		35	29	25

注:"市盈率"是指目前股价除以各年业绩;"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



表 1: 公司盈利预测 (单位: 百万元, 元/股)

	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	589	741	1002	998	1303	1553	1717
二、营业总成本	438	550	737	802	1033	1221	1324
其中: 营业成本	320	382	500	518	679	799	863
营业税金及附加	3	5	6	7	9	11	13
销售费用	60	89	110	128	168	200	221
管理费用	53	71	110	138	181	215	238
财务费用	-10	-5	-6	-6	-12	-15	-21
资产减值损失	11	8	16	15	8	10	10
加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	31	25	17	17	19	21
三、营业利润	153	223	290	213	287	351	414
加: 营业外收入	5	11	16	13	13	13	13
减:营业外支出	1	1	0	0	0	0	0
四、利润总额	157	233	306	226	300	364	427
减: 所得税	23	34	43	32	43	53	62
五、净利润	134	199	263	194	257	311	365
少数股东损益	0	0	0	0	0	1	1
归属于母公司所有者的净利润	134	199	263	194	256	310	364
六、基本每股收益	0.49	0.72	0.43	0.32	0.42	0.51	0.60
全面摊薄每股收益	0.22	0.33	0.43	0.32	0.42	0.51	0.60

资料来源: Wind, 申万宏源研究



信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准,取得证券投资咨询业务许可,资格证书编号为: ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的,还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

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(Buy)
 : 相对强于市场表现 20%以上;

 增持(Outperform)
 : 相对强于市场表现 5%~20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动;

减持(Underperform) : 相对弱于市场表现5%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(Overweight) : 行业超越整体市场表现; 中性(Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡(Underweight) : 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。申银万国使用自己的行业分类体系,如果您对我们的行业分类有兴趣,可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通,需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准,本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人,除非另有说明,仅作为本公司就本报告与客户的联络人,承担联络工作,不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突,不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失,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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险,投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有,属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。