国金证券 SINOLINK SECURITIES

雪 迪 龙 (002658.SZ)　环保设备行业

评级：买入　维持评级　　**业绩点评**

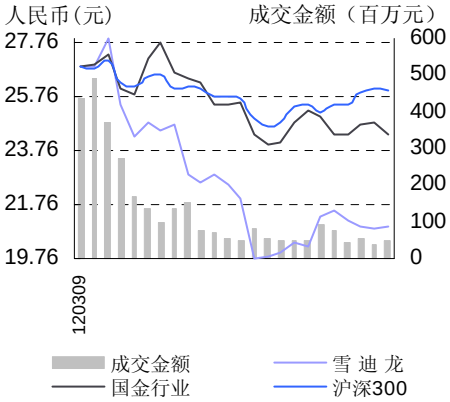
市价（人民币）：20.97 元

季节因素致业绩平淡，期待脱硝带来业绩弹性

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	27.50
总市值(百万元)	2,882.80
年内股价最高最低(元)	27.92/19.76
沪深 300 指数	2901.22
中小板指数	6641.82



相关报告

1.《借环保东风,打造一流分析仪器综合服务商》，2012.2.21

公司基本情况(人民币)

项 目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.334	0.790	0.815	1.089	1.354
每股净资产(元)	2.50	3.29	8.19	9.18	10.53
每股经营性现金流(元)	0.57	0.37	1.58	0.88	1.17
市盈率(倍)	N/A	N/A	25.72	19.26	15.48
行业优化市盈率(倍)	37.70	30.42	30.42	30.42	30.42
净利润增长率(%)	-40.66%	136.39%	37.57%	33.55%	24.38%
净资产收益率(%)	13.37%	24.02%	9.96%	11.86%	12.86%
总股本(百万股)	103.09	103.09	137.47	137.47	137.47

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司公布 2012 年一季报，2012 年一季度实现营业总收入 5374.52 万元，同比增长 2.92%；实现归属于上市公司股东的净利润 897.20 万元，同比降低 27.65%；EPS 为 0.07 元。

经营分析

- 公司一季度业绩受行业季节性因素表现平淡，其中营业收入小幅增长，毛利率较同期略有下滑，但仍处于较高水平，由于一季度招工缴纳费用以及中标服务费同比增长较多导致销售费用率提升较快，从而致使净利润下滑幅度较多。
- 在环境监测领域中，公司目前的优势领域在脱硫和脱硝在线监测市场，其脱硫、脱硝用 CEMS 产品在市场中具有明显优势，市场占有率也高于同类企业，因此脱硫和脱硝市场的景气度将对公司业绩产生明显影响，考虑到脱硫市场需求已经趋于平稳，因此我们较看好脱硝市场爆发对公司带来的业绩弹性。

投资建议

- 我们根据公司一季报情况，更新了之前的盈利预测，预测公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.815 元、1.089 元和 1.354 元，同比分别增长 37.57%、33.55%和 24.38%，目前股价对应 26×12PE 和 19×13PE。

风险提示

- 脱硝市场启动后，业内竞争加剧，导致公司产品毛利率下降的风险；募投项目实施后，市场需求低于预期，导致预期效益不能实现的风险。

郭煜　联系人
(8621)61038200
wuyu@gjzq.com.cn

赵乾明　分析师 SAC 执业编号：S1130511030017
(8621)61038263
zhaoqm@gjzq.com.cn

敬请参阅最后一页特别声明

事件：公司公布一季报

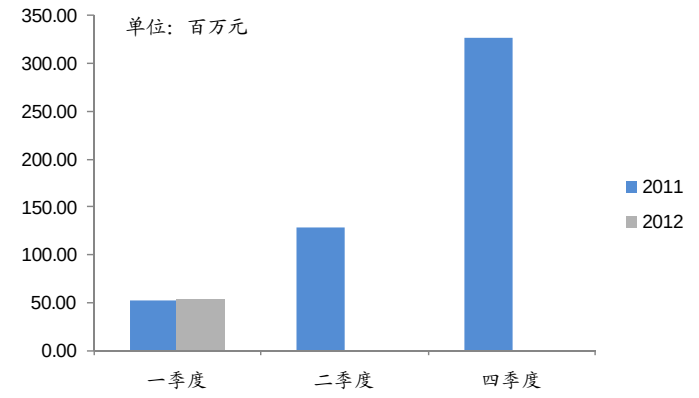
- 公司公布 2012 年一季报，2012 年一季度实现营业总收入 5374.52 万元，同比增长 2.92%；实现归属于上市公司股东的净利润 897.20 万元，同比降低 27.65%；EPS 为 0.07 元。

我们的分析与点评

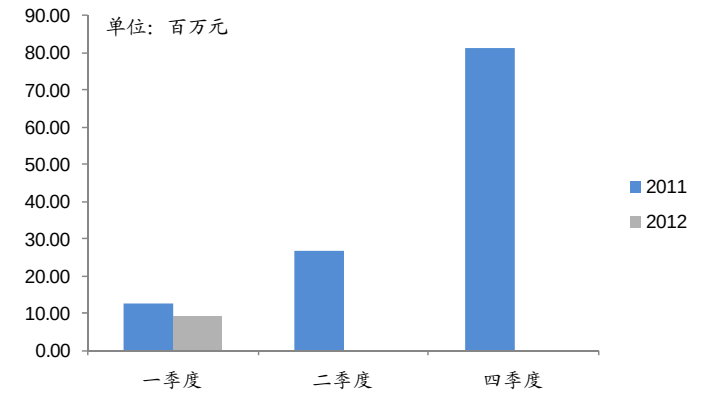
季节性因素导致业绩平淡

- 公司一季度业绩受行业季节性因素表现平淡，其中营业收入小幅增长，毛利率较同期略有下滑，但仍处于较高水平，由于一季度招工缴纳费用以及中标服务费同比增长较多导致销售费用率提升较快，从而致使净利润下滑幅度较多。
  - 报告期内，营业收入小幅增长 2.92%，主要由于公司所处环境监测和工业过程分析系统行业呈现一定季节性；环保部门和电力、水泥、钢铁等客户的工作和采购计划通常在年初确定，年中进行招投标并签订订单，集中与下半年安装调试和验收。
  - 报告期内，公司毛利率为 53.49%，低于同期 1.02 个百分点，但仍处相对高位，主要是由于公司订单结构小幅变化所致。
  - 报告期内，公司净利润为 16.69%，低于同期 7.05%个百分点，主要是由于报告期内招工缴纳费用以及中标服务费同比增长较多从而导致销售费用率大幅提升 6.9 个百分点。
    1) 公司一季度新招员工同比增多，为员工缴纳的保险等费用较同期有较大增长。
    2) 公司一季度参与招投标较同期明显增加，中标数量和金额也均优于同期水平，因此中标后缴纳的服务费大幅提升导致销售费用率提升较多。

图表1：公司分季度累计营业收入

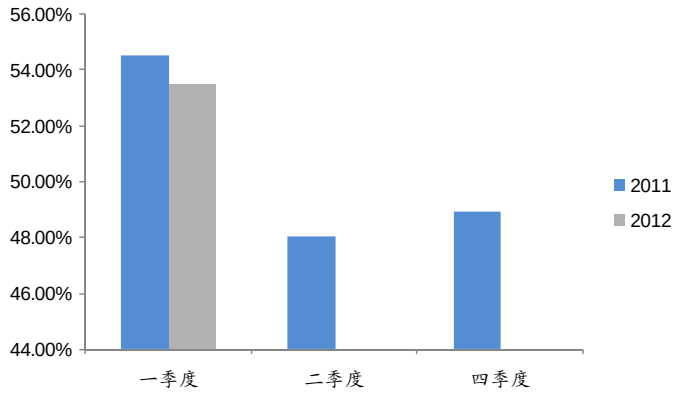


图表2：公司分季度累计净利润

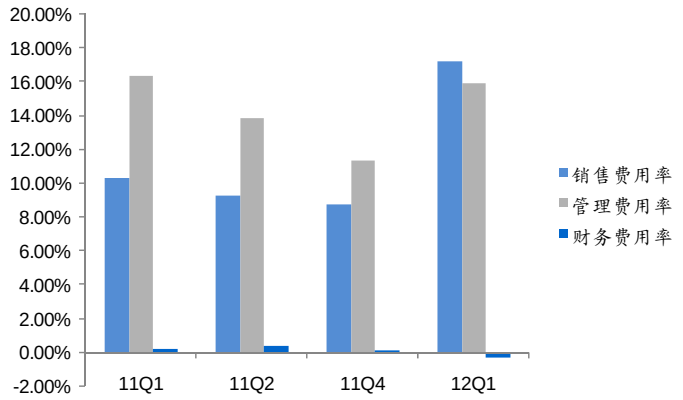


来源：公司公告，国金证券研究所 注：11 年三季度数据未披露

图表3：公司分季度累计毛利率



图表4：公司分季度累计期间费用率



来源：公司公告，国金证券研究所 注：11 年三季度数据未披露

期待脱硝带来业绩弹性

- 在环境监测领域中，公司目前的优势领域在脱硫和脱硝在线监测市场，其脱硫、脱硝用 CEMS 产品在市场中具有明显优势，市场占有率也高于同类企业，因此脱硫和脱硝市场的景气度将对公司业绩产品明显影响，考虑到脱硫市场需求已经趋于平稳，因此我们较看好脱硝市场爆发对公司带来的业绩弹性。
- 从订单释放角度看，我们认为脱硝不同于其他环保子行业，当脱硝市场启动后，订单将会出现集中大批量释放，届时会给公司在短期内带来较大的业绩弹性。
  - 脱硝产业的客户集中度较高（以五大发电集团为主），因此当脱硝市场启动后，能够迅速启动一个巨大的存量市场，从而带动订单的爆发式增长。
  - 其他环保子行业由于客户较为分散，且多为政府机构，因此从政策落实到执行存在着不同步的时间差，这使得其订单爆发性低于脱硝。
- 目前脱硝试行电价和时间表已出，全国部分地区也已经出台了脱硝细则，脱硝工程和采购的招标也明显高于同期，因此我们维持之前的判断，12 年是脱硝的大规模招标年，行业的集中爆发有望为相应公司带来较大的业绩弹性。

盈利预测

- 我们根据公司一季报情况，更新了之前的盈利预测，考虑到公司季节性销售费用率提升导致净利率下滑，全年并不具有普遍意义，预测公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.815 元、1.089 元和 1.354 元，同比分别增长 37.57%、33.55%和 24.38%，目前股价对应 26×12PE 和 19×13PE。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	0
买入	0	0	0	0	0
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得 1 分，为“买入”得 2 分，为“持有”得 3 分，为“减持”得 4 分，为“卖出”得 5 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 20%以上；
买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 10%－20%；
持有：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -10%－10%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 10%－20%；
卖出：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：(8621)-61038271

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979

传真：010-6621 5599-8803

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：0755-33516015

传真：0755-33516020

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518026

地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B