

环保行业

雪迪龙 (002658)

维持

报告原因：跟踪报告

脱硝监测高峰期即将到来

增持

2012年10月25日

公司研究/跟踪报告

市场数据：2012年10月25日

总股本/流通股本(亿股)	1.37 / 0.34
收盘价(元)	20.79
流通市值(亿元)	7.07

基础数据：2012年9月30日

资产负债率	10.23%
毛利率	51.44%
净资产收益率(摊薄)	5.36%

相关研究

《雪迪龙(002658) _调研简报-火电脱硝监测需求爆发,积极拓展新领域——(买入)》2012年5月29日

《雪迪龙(002658) _跟踪报告-受益于脱硝改造,四季度是业绩爆发期(增持)》2012年8月15日

分析师：梁玉梅

执业证书编号：S0760511010020

Tel：010-82190396

E-mail：liangyumei@sxzq.com

MSN：meiyuliang2000@163.com

销售联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

投资要点：

① **三季度业绩增速提速。**前三季度公司实现营业收入 23324.99 万元，同比增长 13.40%（上半年同比增长 9.68%）；实现归属母公司净利润 5485.59 万元，同比增长 16.27%（上半年同比增长 8.16%）；每股收益 0.44 元。环比二季度看，公司三季度业绩增速有所提速，符合我们之前的判断三季度脱硝监测收入确认增多。进入 3 季度招标的明显增多，预计 4 季度是收入确认高峰期，公司四季度业绩增速有望进一步提速。

② **明年后年为脱硝监测高峰期。**2011 年颁布的《火电厂大气污染物排放标准》提出了严格的要求，新建机组自 2012 年 1 月 1 日起执行；改造机组自 2014 年 7 月 1 号前达标，离 2014 年达标还有两年，2013-2014 年将成为脱硝市场爆发高峰期。

③ **公司有别于其他脱硫脱硝类环保公司，业绩更具备持续性。**公司的业务虽然都受到脱硫脱硝政策的影响，但公司有别于其他脱硫脱硝内公司，业绩更具备持续性。主要有以下几点原因：1、脱硝监测设备的使用寿命远小于脱硫设施，更换周期较短，预计监测类设备的更换周期为 5 年，而脱硫工程的更换周期在 20 年；2、随着环保要求的提高，未来城市供暖小锅炉也需要安装脱硫设施，但其对造价较为敏感，主体工程投资可能较大幅度减少，但监测设备的数量较为刚性；3、脱硫监测与脱硝监测设备技术基本同源，设备基本成熟，竞争格局也较为清晰，不存在恶性竞争的情形；4、监测领域在大气、水务等的技术同源性相对较近，公司拓展其他领域监测业务的可能性较大。

④ **盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2012-2013 年业绩分别为 0.83、1.03 元，对应目前市盈率为 24、19 倍，脱硝烟气监测业务有望在 4 季度爆发且“十二五”期间有望持续增长，此外公司积极开拓其他环保监测领域，公司较其他大气环保公司更具业绩持续性，综合考虑维持公司“增持”的投资评级。

⑤ **投资风险。**脱硝烟气监测市场份额低于预期；竞争激励毛利率降低；其他环境监测领域的进度持续低于预期。

表 1：盈利预测假设（单位：万元）

报告期	2010 年报	2011 年报	2012E	2013E
营业收入				
系统产品-环境监测系统	17,849.55	18,012.57	22515.713	31521.998
系统产品-工业过程分析系统	4,725.96	4,891.10	5380.21	5918.231
主机及备件	4,905.72	5,699.89	6269.879	7523.8548
系统改造及运营维护服务	2,536.15	4,177.43	5430.659	7602.9226
营业收入增速				
系统产品-环境监测系统	9.81%	0.91%	25%	40%
系统产品-工业过程分析系统	65.27%	3.49%	10%	10%
主机及备件	12.79%	16.19%	10%	20%
系统改造及运营维护服务	45.02%	64.72%	30%	40%
毛利率				
系统产品-环境监测系统(%)	46.41%	47.79%	47.50%	47.50%
系统产品-工业过程分析系统(%)	40.59%	39.05%	39.00%	39.00%
主机及备件(%)	55.10%	56.28%	55.00%	55.00%
系统改造及运营维护服务(%)	58.96%	56.10%	56.00%	56.00%

资料来源：山西证券

表 2：盈利预测

	2010 年报	2011 年报	2012E	2013E
营业收入	30,017.38	32,781.00	39596.461	52567.006
营业收入增速	18.94%	9.21%	20.79%	32.76%
营业成本	15,615.68	16,744.72	20313.613	26890.19
毛利率	47.98%	48.92%	48.70%	48.85%
营业税金及附加	255.82	292.39	353.18	468.87
销售费用	2,599.56	2880.13	3478.93	4618.52
管理费用	6,788.08	3734.00	4510.33	5987.77
财务费用	20.1	53.46	(2500.00)	(2000.00)
资产减值损失	257.53	(19.77)	0.00	0.00
营业利润	4,480.60	9096.06	13440.40	16601.65
营业外收入	208.8	412.51	0.00	0.00
营业外支出	7.53	32.15	0.00	0.00
利润总额	4,681.87	9476.42	13440.40	16601.65
所得税	1,235.30	1328.92	2016.06	2490.25
净利润	3,446.57	8147.50	11424.34	14111.40
少数股东损益				
归属于母公司所有者的净利润	3,446.57	8,147.50	11424.341	14111.401
每股收益：	0.25	0.59	0.83	1.03
每股收益增速	-40.66%	136.39%	40.22%	23.52%

资料来源：山西证券

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
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

特别申明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。