

分析师：符彩霞
执业证书编号：S0050510120007
Tel：010-59355924
Email：fucx@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



雪迪龙 (002658. SZ)

电厂脱硝正在铺开

投资要点

● **电厂脱硝市场正在快速启动。**据中电联网站数据，截止到2011年末，我国火电机组累计装机容量为7.65亿千瓦；2009年-2011年我国累计投运的火电脱硝机组分别为0.5亿千瓦、0.79亿千瓦和1.29亿千瓦，2010年和2011年新投运的火电脱硝机组分别为2900万千瓦和4952万千瓦，截止到2011年末全国脱硝机组装机容量占火电装机容量的比重为16.9%；2012前10个月国内火电脱硝招标为7800万千瓦左右，预计全年总量约1亿千瓦，累计脱硝机组投运量2亿千瓦左右，未来仍有5亿千瓦左右的存量火电机组脱硝市场。上述数据表明，国内火电机组脱硝市场正在快速启动。

● **公司电厂脱硝监测系统订单、收入快速增长。**截止到今年3季度末，公司投运的脱硝监测系统有300多套，预计全年国内电厂脱硝监测系统新增市场在1500套左右，公司有望获得500套左右，金额在1.25亿左右。微调公司2012年-2014年脱硝监测系统销量，分别为365套、850套和1275套左右，收入分别为0.85亿、2亿和3亿左右。再加上每年600-700套/1.5亿-1.6亿的脱硫监测系统，预计公司环境监测系统2012年-2014年的合计收入分别为2.5亿、3.7亿和4.7亿左右，成为公司近年业绩增长的主要推动因素。

● **公司订单情况良好。**截止到9月末，公司在手订单为3.5亿-3.6亿之间，根据国内脱硫、脱硝监测系统的招标情况和公司市占率情况，我们估计9月以来，公司单月订单将达到或超过5000万元，全年订单增幅在30%左右，2011年公司订单为4亿多。

● **估值与评级。**维持之前的盈利预测，结合相对估值法和绝对估值法，我们认为公司的合理估值区间为25.4元-27元，维持增持评级。风险在于电厂脱硝监测系统需求低于我们的预期，以及已签合同出现延迟交付的情况。

机械设备

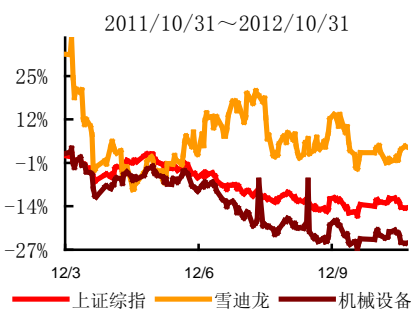
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	

市场数据

市价(元)	20.31
上市的流通A股(亿股)	0.34
总股本(亿股)	1.37
52周股价最高最低(元)	18.2-28.6
上证指数/深证成指	2014.78/8087.55
2011年股息率	0.00%

52周相对市场表现



相关研究

《全年有望实现30%左右的盈利增长》
2012-10-29；
《雪迪龙调研简报：运维与电厂脱硝需求快速增长》，2012年6月18日；

公司财务数据及预测				
项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	327.81	431	567	754
增长率(%)	9.20	31.5	31.5	33
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	81.47	108	137	178
增长率(%)	136.39	31.99	26.98	30.66
毛利率(%)	48.91	48	48	48
净资产收益率(%)	24.02	9.78	11.04	12.61
EPS(元)	0.79	0.79	1.00	1.30
P/E(倍)	35.26	26	20	16
P/B(倍)	6.66	2.5	2.3	2.0

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	367	1,126	1,293	1,524
现金	87	809	919	1,084
应收账款	176	189	217	248
其它应收款	6	7	9	12
预付账款	6	8	10	13
存货	92	113	137	167
其他	0	0	0	0
非流动资产	67	98	118	139
长期投资	0	0	0	0
非营业投资	0	0	0	0
固定资产	65	95	115	135
其他	2	3	3	5
资产总计	434	1,224	1,411	1,664
流动负债	95	124	175	249
短期借款	8	0	0	0
应付账款	35	48	66	94
其他	11	14	19	25
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	95	124	175	249
少数股东权益	0	0	0	0
股本				
资本公积金				
留存收益				
归属母公司股东权益	339	1,100	1,237	1,415
负债和股东权益	434	1,224	1,411	1,664
现金流量表				
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	38	103	133	191
净利润	81	108	137	178
折旧摊销	4	6	9	11
财务费用	1	-9	-6	-4
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-49	-2	-7	6
其它	1	-1	-1	-1
投资活动现金流	-41	-36	-29	-31
资本支出	-41	-36	-29	-31
长期投资				
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	8	656	7	5
借款	-12	-6	1	2
发新股	0	653	0	0
分红	0	0	0	0
少数股东融资	0	0	0	0
其他	4	9	6	4
现金净增加额	5	722	110	165

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	328	431	567	754
营业成本	167	224	295	392
营业税金及附加	3	4	5	6
营业费用	29	38	50	66
管理费用	37	47	62	83
财务费用	1	-9	-6	-4
资产减值损失	-0	0	0	0
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	258	351	455	602
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	95	127	161	210
所得税	13	19	24	31
净利润	81	108	137	178
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	81	108	137	178
EBITDA	95	124	165	218
EPS (元)	0.59	0.79	1.00	1.30

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	9.20%	31.50%	31.50%	33.00%
营业利润	28.60%	35.70%	29.88%	32.17%
归属母公司净利	136.39%	31.99%	26.98%	30.66%
获利能力				
毛利率	48.91%	48.00%	48.00%	48.00%
净利率	24.86%	24.95%	24.09%	23.67%
ROE	24.02%	9.78%	11.04%	12.61%
ROIC	22.73%	9.12%	10.66%	12.38%
偿债能力				
资产负债率	21.84%	10.09%	12.37%	14.96%
净负债比率				
流动比率	3.87	9.12	7.41	6.12
速动比率	2.90	8.20	6.62	5.45
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.35	0.40	0.45
应收帐类周转率	1.86	2.28	2.61	3.04
存货周转率	1.93	1.98	2.16	2.35
每股指标(元)				
每股收益	0.59	0.79	1.00	1.30
每股经营现金	0.37	0.75	0.97	1.39
每股净资产	3.29	8.03	9.03	10.33
估值比率				
P/E	35	26	20	16
P/B	6.7	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	31	24	18	14

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

1993 年华中理工大学机械本科，1999 年中国人民大学产业经济学硕士。2001 年进入证券行业，先后在长城证券金融研究所和民族证券研发中心从事机械行业及相关上市公司研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人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，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。