

受益脱硝发展，拓展水质监测业务

买入 首次

目标价格：36.00

投资要点：

- 📖 脱硝业务发展势头加快；
- 📖 第三方运营业务是公司未来发展的一个重点；
- 📖 水质监测业务是公司着重培育的增长点。

报告摘要：

近期我们调研并参观了雪迪龙公司，基本情况如下：

- **脱硝业务发展势头加快。**从2012年下半年以来，脱硝业务明显加快，主要来自于官方和民间的监管力量不断加强，市场增长较快；预计脱硝业务在未来3-5年内将保持快速发展。一方面来自于火电厂新上的脱硝项目，另一方面来自于钢铁、化工、水泥等其他行业的脱硫脱硝，第三方面来自于设备的改造需求。
- **第三方运营业务是公司未来发展的一个重点。**脱硫脱硝的监测业务越来越倾向于由第三方公司负责实施，这种方式更能保证数据的真实性。往往由地方政府主导招标过程，但是一个区域会有2-3家公司具体实施，保证一定的市场竞争性。公司在第三方运营业务将加大开展力度，并力争有所突破。
- **水质监测业务是公司着重培育的增长点。**公司围绕仪器为中心，以大气和水质监测为主要的业务方向，着力发展水质监测业务。但是目前水质监测业务市场发展比脱硝市场要慢，仍然处于培育阶段。
- **盈利预测和投资评级。**预计2012-2014年实现归属母公司股东净利润0.92、1.33、1.72亿元，对应每股受益0.67、0.97、1.25元，对应市盈率41、28、22倍，考虑到业绩超预期的可能性，给予买入评级，目标价36元。

公用事业研究组

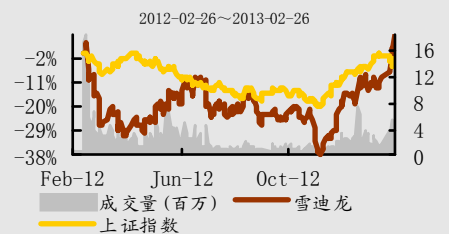
分析师：

鲁儒敏(S1180511090001)

电话：010-88085790

Email: lurumin@hysec.com

市场表现



相关研究

《维尔利：再次中标大项目，进军新业务》

2013-02-20

《环保大会将推动环保产业发展》

2013-01-20

《大气治理紧迫，脱硝市场扩容》

2013-01-20

《川投能源：锦屏二级正式投产，迎来收获期》

2013-01-20

《川投能源：锦屏二级正式投产，迎来收获期》

2013-01-20

《川投能源：水电机组投产，业绩将大幅增长》

2013-01-09

《赣能股份：顺利扭亏，发展前景广阔》

2012-09-02

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	300.17	327.81	376.00	526.00	684.00
增长率(%)	18.94%	9.21%	14.70%	39.89%	30.04%
归母净利润(百万)	34.47	81.47	91.55	133.03	171.81
增长率(%)	-40.66%	136.39%	12.37%	45.30%	29.15%
每股收益	0.251	0.593	0.666	0.968	1.250
市盈率	108.89	46.06	40.99	28.21	21.84

财务报表

资产负债表	2011A	2012E	2013E	2014E	利润表	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	78.29	185.93	156.55	336.38	营业收入	327.81	376.00	526.00	684.00
应收和预付款项	187.63	178.77	333.24	332.76	减: 营业成本	167.45	192.00	263.00	344.00
存货	92.40	124.22	172.50	215.60	营业税金及附加	2.92	3.35	4.69	6.10
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	28.80	32.27	45.14	58.70
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	37.34	42.83	59.92	77.91
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	0.53	-2.66	-3.75	-5.35
固定资产和在建工程	26.91	24.87	23.64	23.10	资产减值损失	-0.20	0.50	0.50	0.50
无形资产和开发支出	36.08	32.39	28.70	25.01	加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1.93	0.96	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	423.23	547.15	714.62	932.85	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	8.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	90.96	107.71	156.51	202.13
应付和预收款项	76.00	116.36	150.80	197.22	加: 其他非经营损益	3.80	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	94.76	107.71	156.51	202.13
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	减: 所得税	13.29	16.16	23.48	30.32
负债合计	84.00	116.36	150.80	197.22	净利润	81.47	91.55	133.03	171.81
股本	103.09	103.09	103.09	103.09	减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	98.57	98.57	98.57	98.57	归属母公司股东净利润	81.47	91.55	133.03	171.81
留存收益	137.57	229.13	362.16	533.97	毛利率	48.92%	48.94%	50.00%	49.71%
归属母公司股东权益	339.23	430.78	563.82	735.63	三费/销售收入	20.34%	19.26%	19.26%	19.19%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT/销售收入	29.09%	27.91%	29.02%	28.74%
股东权益合计	339.23	430.78	563.82	735.63	EBITDA/销售收入	30.33%	30.09%	30.62%	29.87%
负债和股东权益合计	423.23	547.15	714.62	932.85	销售净利率	24.85%	24.35%	25.29%	25.12%
现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E	ROE	24.02%	21.25%	23.59%	23.36%
经营性现金净流量	37.83	114.89	-30.24	178.28	ROA	22.53%	19.18%	21.36%	21.07%
投资性现金净流量	-41.32	-2.00	-3.00	-4.00	ROIC	39.39%	32.77%	52.19%	40.51%
筹资性现金净流量	8.16	-5.24	3.85	5.55	销售收入增长率	9.21%	14.70%	39.89%	30.04%
现金流量净额	4.67	107.65	-29.38	179.83	净利润增长率	136.39%	12.37%	45.30%	29.15%

作者简介:

鲁儒敏: 宏源证券研究所公用事业行业分析师, 中国人民大学经济学硕士, 4 年证券从业经历, 2011 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180511090001。

覆盖公司: 全覆盖。

机构销售团队

区域	姓名	电话	手机	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。