

2013年02月28日

赖燊生

Leon\_lai@e-capital.com.cn

目标价(元)

31.20RMB

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2013/2/27)	26.80
深证成指(2013/2/27)	9333.24
股价 12 个月高/低	28.55/16.59
总发行股数(百万)	137.47
A 股数(百万)	34.38
A 市值(亿元)	36.84
主要股东	敖小强 (66.67%)
每股净值(元)	7.44
股价/账面净值	3.60
	一个月 三个月 发行价
股价涨跌(%)	16.2 49.1 0.34

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-9-21	21.00	买入

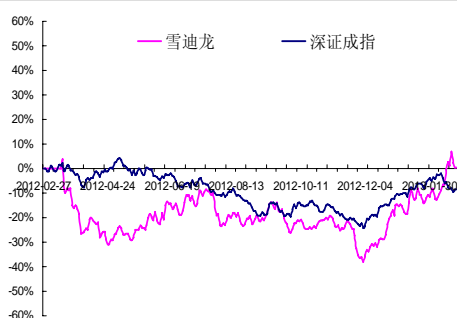
产品组合

环境监测系统	57%
工业过程分析系统	13%
主机与备件	21%
系统维护与改造	9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.22%
----	-------

股价相对大盘走势



雪迪龙(002658.SZ)

BUY/买入

脱硝如期启动，业绩可期待

结论与建议：

公司今日发布 2012 年业绩快报，实现营收 3.79 亿元(YOY+15.5%)，实现净利润 0.98 亿元(YOY+20.8%)，EPS0.72 元，符合预期。单季度看，公司 4Q 实现营收 1.45 亿元(YOY+19.0%)，实现净利润 0.44 亿元(YOY+27.1%)，单季利润占全年利润比重达 44.9%，符合 4Q 是公司营收结算高峰的特点。

公司作为烟气监测龙头，随着 13 年电厂脱硝高峰期的到来，业绩爆发是大概率事件。预计公司 2013、2014 年实现营收 5.47 亿元(YOY+44.5%)、6.86 亿元(YOY+25.5%)，实现净利润 1.43 亿元(YOY+45.6%)、1.80 亿元(YOY+25.7%)，EPS1.04、1.31 元，当前股价对应 2013、2014 年动态 PE 分别为 26X、20X，考量当前行业景气度及公司业绩爆发力，维持“买入”建议，目标价 31.20 元(对应 2013 年动态 PE 30X)。

■ **阴霾天气频现，电厂脱硝成治理重点：**随着环境污染日益严重，阴霾天气不断出现。为治理环境恶化态势，国家针对大气污染，分别出台“十二五”大气重点防治规划与火电厂最严排放标准。其中，NO<sub>x</sub>是治理重点，国家将脱硝试点电价(0.8 分/KWH)推行至全国，五大电力集团也分别与 国家签订社会责任状，从政策、经济补偿、社会责任三维度全力推动电厂脱硝行业的发展。我们预计 13、14 年分别新增脱硝装机 2.2、1.9 亿 千瓦，较 12 年 1.1 亿千瓦增加一倍，脱硝行业迎来高峰期。

■ **脱硝行业拉动烟气监测仪器需求大爆发：**脱硫脱硝环境监测仪器系统是 公司主要业务，占营收比重达 60.0%。目前，脱硫 CEMS 系统维持稳定， 每年需求约 600~700 套；根据国家对于电力脱硝的安排，根据我们前期报 告观点，预计 12-14 年公司脱硝 CEMS 系统销售量分别达到 290、1016、 840 套，带动公司环境监测业务收入大幅增长。

■ **第三方运维服务潜在市场大，将成为公司另一个主要增长点：**第三方系 统改造与维护领域，公司具有品牌与存量市场优势。目前公司监测系统 市场保有量达 4000 套，以每套 4~5 万元/年的维护费用算，公司潜在市 场容量达 2.0 亿元/年，目前收入规模 2000~3000 万元，成长性值得期待。

■ **开创水质监测领域探索，拓展公司业务范围：**公司近期发布公告，与韩 国 Krobi 等共同出资(公司占股权比例 40%)成立北京科迪威环保设备公 司。Krobi 专业从事水质监测仪器研发、生产和销售，在水质监测仪器， 尤其是水质综合毒性监测系统方面拥有先进的技术水准。此次合作将扩 大公司水质监测仪器在行业内领域的产品种类和市场份额，进一步提高 市场竞争力，提高公司的盈利能力。

■ **盈利预测：**预计公司 2013、2014 年实现营收 5.47 亿元(YOY+44.5%)、6.86 亿元(YOY+25.5%)，实现净利润 1.43 亿元(YOY+45.6%)、1.80 亿元 (YOY+25.7%)，EPS1.04、1.31 元，当前股价对应 2013、2014 年动态 PE 分别为 26X、20X，考量当前行业景气度及公司业绩爆发力，维持“买入” 建议，目标价 31.20 元(对应 2013 年动态 PE 30X)。

..... 接续下页 .....

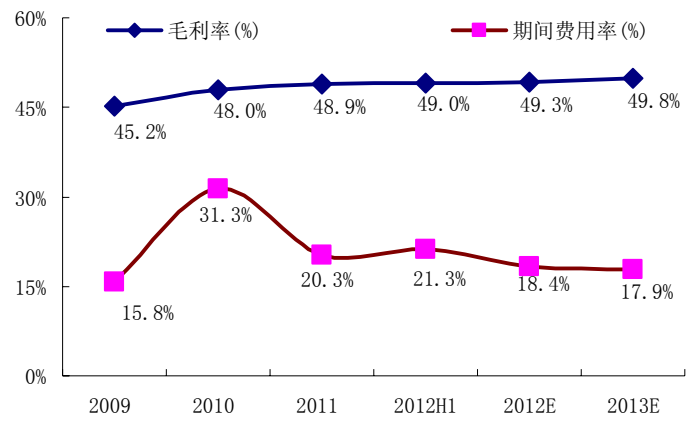
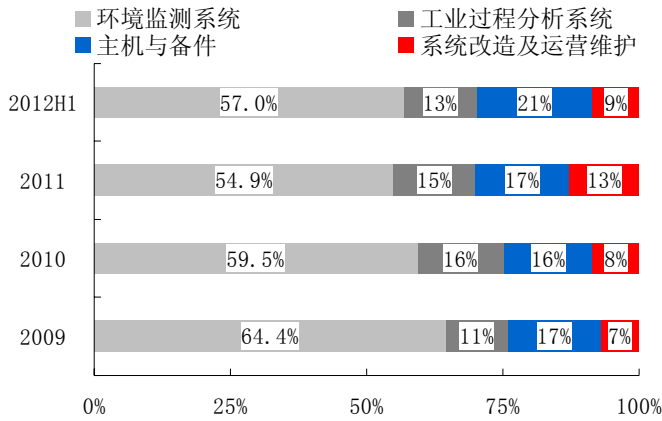
年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	34.47	81.47	98.44	143.36	180.28
同比增减	%	-40.65%	136.35%	20.83%	45.64%	25.75%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.251	0.593	0.716	1.043	1.311
同比增减	%	-40.65%	136.35%	20.83%	45.64%	25.75%
A 股市盈率(P/E)	X	106.88	45.22	37.43	25.70	20.44
股利(DPS)	RMB 元	-	0.150	0.200	0.200	0.200

股息率(Yield) % #VALUE! 0.56% 0.75% 0.75% 0.75%

图表一：近年公司各项业务收入结构

单位：% 图表二：公司毛利率、费用率走势及预估

单位：%



资料来源：公司公告，群益证券(2013/02)

资料来源：公司公告 群益证券(2013/02)

=预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

## 附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	300	328	379	547	686
经营成本	106	106	206	276	345
营业税金及附加	3	3	4	5	7
销售费用	26	29	46	56	70
管理费用	68	37	45	60	75
财务费用	0	1	-18	-18	-17
资产减值损失	3	-0	9	5	
投资收益	-	-	-	-	-
营业利润	45	91	110	162	205
营业外收入	2	4	5	6	6
营业外支出	0	0	0	-	-
利润总额	47	95	92	168	211
所得税	12	13	13	25	31
少数股东损益	-	-	-	-	-
归属于母公司所有者的净利润	34	81	98	143	180

## 附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	97	87	650	600	601
应收帐款	146	176	194	233	279
存货	82	92	106	125	148
流动资产合计	336	367	1,009	1,017	1,091
长期投资净额	-	-	-	-	-
固定资产合计	26	27	35	40	40
在建工程	-	0	75	50	50
无形资产	29	67	110	100	130
资产总计	365	434	1,119	1,117	1,221
流动负债合计	107	95	100	100	101
长期负债合计	-	-	-	-	-
负债合计	107	95	100	100	101
少数股东权益	-	-	-	-	-
股东权益合计	258	339	1,019	1,017	1,120
负债和股东权益总计	365	434	1,119	1,117	1,221

## 附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	58	38	17	36	45
投资活动产生的现金流量净额	-4	-41	-89	-55	-35
筹资活动产生的现金流量净额	4	8	650	15	10
现金及现金等价物净增加额	59	5	578	-4	20

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。