

雪迪龙 (002658)

环境监测设备龙头，快速成长可期

分析师：黄平

执业证书编号：S0300511010009

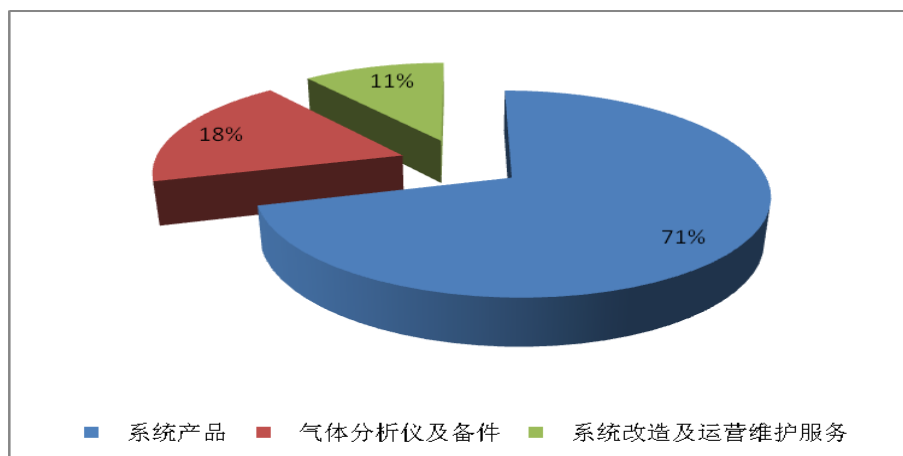
Email: huangping@lxzq.com.cn

日期：2013年5月27日

www.lxzq.com.cn

1、公司是国内专业从事分析仪器仪表、环境监测系统、工业过程分析系统的研发、生产、销售以及运营维护服务的高新技术企业，其中，系统产品在主营收入中占比达71%，为公司第一大主营业务，此外，气体分析仪器及备件业务占比18%，系统改造及运营维护服务业务占比11%。

图表1 公司主营业务格局



资料来源：公司财务报表、联讯证券投研中心

2、2013年一季度，公司实现收入6574万元，同比增长22.32%；实现归属于上市公司股东的净利润1193万元，同比增长33.00%。一季度，公司综合毛利率为50.04%，同比下滑3.45个百分点，由于公司业绩季节性很强，利润主要在下半年释放，因此，一季度毛利率情况对于全年参考意义不大。我们预计，公司全年收入和净利润均有望保持30%以上的快速增长，综合毛利仍有望维持在50%左右的较高水平。

3、公司是环境监测和过程分析领域的首批企业之一，产品广泛应用于环保、电力、石化、水泥建材以及钢铁冶金等行业的污染源在线监测、工业过程在线分析，主要客户包括华能集团、国电集团等大型电力集团下属骨干电厂，中石油、中石化下属石油化工企业以及国内大中型钢

铁、水泥企业等，客户资源优势显著。

4、通过多年的经营，公司积累了丰富的技术资料 and 现场实践经验，能够针对不同行业客户的不同需求提供从方案设计、部件加工、系统集成、安装调试到后续运维服务的一整套专业化服务，尤其是在火电行业烟气监测领域，公司长期占据主导地位。

5、公司在全国17个城市成立了营销和技术服务中心，能够及时根据客户需求，在最短时间内提供标准化的售前、售中和售后技术服务，优质的运营维护和服务能力，不仅提升了客户的忠诚度和粘性，也有力促进了公司产品的销售。

6、2013年2月，环保部下发了关于征求《环境空气细颗粒物污染防治技术政策(试行)》(征求意见稿)意见的函，指出细颗粒物污染防治目标为，到2015年建立有效的排放监控机制和考核机制，构建完善的政府和企业目标责任制，基本建立起重点区域细颗粒物污染防治体系，并逐年减少细颗粒物排放总量；到2020年，建立区域层面大气污染监测、评估、监督体系，细颗粒物排放总量显著下降。

2013年“两会”期间，针对雾霾问题，环保部强调将推动PM2.5纳入污染物减排统计，实施城市空气质量达标管理以及在重点区域实施大气污染物特别排放限值等。

根据环保部之前提出的《重点区域大气污染防治“十二五”规划》，“十二五”期间，8类重点项目共需投资约3500亿元，具体包括二氧化硫、氮氧化物、工业粉尘、工业挥发性有机物、油气回收、黄标车淘汰、扬尘综合治理等项目，而要加强大气污染防治，首先必须加强环境监测，公司作为环境监测设备领域的优势企业，有望长期受益。

7、根据我们的模型，我们预计，2013-2015年，公司将分别实现营业收入5.09亿元、7.15和9.95亿元，分别实现归属于母公司所有者的净利润1.36亿元、1.85亿元和2.35亿元，分别实现每股收益0.99元、1.35元和1.71元。未来几年，我国大气污染防治力度有望持续加强，公司的成长性值得期待，我们给予其2014年30倍的PE，对应12个月内的合理估值为40.45元，给予“增持”的投资评级。

图表2 公司盈利预测表(万元)

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	32781	37852	50850	71500	99500
营业成本	16745	18761	25500	35800	49800
营业税金及附加	292	290	356	501	697
销售费用	2880	3859	5085	6578	8955
管理费用	3734	4307	5746	8080	11244
财务费用	53	(1627)	(1831)	(1430)	498
资产减值损失	(20)	926	763	1073	1493
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0

投资收益	0	(45)	0	0	0
营业利润	9096	11291	15231	20900	26815
加：营业外收入	413	445	509	715	995
减：营业外支出	32	1	0	0	0
利润总额	9476	11735	15739	21615	27810
减：所得税费用	1329	1749	2187	3075	4279
净利润	8147	9986	13553	18540	23532
归属于母公司所有者的 净利润	8147	9986	13553	18540	23532
少数股东损益	0	0	0	0	0
EPS(元)	0.59	0.73	0.99	1.35	1.71

资料来源：公司财务报表、联讯证券投研中心

主要风险：

- 1、我国环保政策变化的风险；
- 2、A股市场的系统性风险。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。