

分析师：宋颖

执业证书编号：S0270511060002

电话：021-60883485

邮箱：songying@wlzq.com.cn

发布日期：2013年6月14日

完成 13 年业绩目标无忧

——雪迪龙（002658）调研简报

公司调研简报

增持（维持）

报告关键要素：

- 雪迪龙是环境监测和过程分析领域的市场先入者之一，目前已经覆盖多个行业领域的从方案设计、部件加工、系统集成、安装调试到后续运维服务的一系列专业化服务。尤其在火电行业烟气监测市场，公司一直占据主导地位。除深耕脱硫、脱硝市场外，公司积极布局垃圾焚烧监测、水质监测、PM2.5 监测等市场，储备重金属监测技术等，孕育未来业务的增长点。从今年以来公司各项业务订单趋势看，完成全年的业务目标已没有悬念，预测 13-14 年 EPS1.03 元、1.29 元，对应目前 PE31、25 倍，给予增持评级。

事件：近日，我们实地调研了雪迪龙，与公司管理层进行了深入交流，了解公司最新的经营状况。

调研内容：

- 公司13年以来的总体经营情况？
- 公司各项业务，包括环境监测系统、工业过程分析系统及其他各项业务的最新经营情况？
- 最新出台的大气治理环保政策对公司业务的有何影响？结合新的环保治理趋势，公司未来有哪些新的业务重点及业务规划？

调研结论：

- **环境监测系统收入占比较大：**公司是我国环境监测系统市场中烟气排放监测领域的领跑者之一，主营业务收入主要涵盖环境监测系统收入、工业过程分析系统收入、主机及备件收入和系统运维服务收入四类，其中环境监测系统收入占比不断提高，12年底达到58.55%，贡献利润占比达57.58%，是收入占比最高，利润贡献最大的业务。环境监测产品细分为脱硫烟气监测系统，脱硝烟气监测系统，垃圾焚烧监测系统，水质监测系统和空气质量监测系统等，公司产品结构明显受益于大气治理日趋严格的政策背景。
- **烟气脱硫监测市场迎来小阳春：**公司脱硫产品的市场优势主要集中在国控污染源的环境监测上，随着“十一五”的结束，国控污染源脱硫监测的市场有了一定幅度的下滑，对公司脱硫市场产生了不小的冲击，公司12年仅完成烟气脱硫监测产品收入1.2亿元，同比下滑10%。进入13年以来，公司在中小发电机组、自备电厂、小锅炉等市场的业务收入增长好于年初预期，再加上未来脱硫项目5年更换期的临近，公司未来脱硫业务收入有望保持稳定增长。

- **烟气脱硝监测市场迎来爆发期:** 受益于《火电厂大气污染物排放标准》对火电脱硝提出的严格标准, 13年脱硝监测设备市场迎来爆发期。11年开始脱硝市场份额不断提高, 11年公司脱硝业务收入3400万, 12年已达8000万, 13年以来脱硝市场订单乐观, 截至5月份已达4000-5000万元。脱硝监测设备市场规模大约80多亿, 5年一周期, 每年15-16亿的市场, 目前已进入高峰期, 公司在这块市场的业务收入值得期待。
- **运维服务收入或成为未来增长最快的业务:** 随着市场竞争日趋激烈, 企业间竞争的形式已经从产品层面逐步扩展到产品的全生命周期层面, 公司在行业内率先开展了运营服务的业务, 在国内设立47处营销和技术服务中心, 配备近300名专业服务人员。过去运维服务通常以免费的售后服务方式, 随着环保部开始监测各企业污染物排放, 为保持数据有效性, 环保部将来会找第三方检测, 将带动第三方运维服务市场快速增长。从目前的市场情况看, 13年有启动迹象, 未来或会成为公司增长最快的业务。
- **盈利预测与投资评级:** 公司积极布局垃圾焚烧监测、水质监测、PM2.5 监测等市场, 储备重金属监测技术等, 孕育未来业务的增长点。从今年以来公司各项业务订单趋势看, 完成全年的业务目标已没有悬念, 预测 13-14 年 EPS1.03 元、1.29 元, 对应目前 PE31、25 倍, 给予增持评级。
- **风险提示:** 订单低于市场预期

盈利预测

	2011 年	2012 年 3 季报	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	3.28	3.79	5.68	7.08
增长比率 (%)	9.21	15.47	50.06	24.65
净利润 (亿元)	0.81	1.00	1.42	1.77
增长比率 (%)	136.39	22.56	41.80	25.24
每股收益 (元)	0.79	0.77	1.03	1.29
市盈率 (倍)	41.21	34.76	31.00	25.00

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

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。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：李守峰

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，以勤勉的执业态度，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。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（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客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层
电话：020-38286833 传真：020-38286831