

2013年10月24日
证券研究报告·公司研究·环保设备

增持(维持)
当前价: 26.3元



雪迪龙(002658) 2013年三季报点评

脱硫脱硝监测景气助力公司业绩增长

投资要点

- **业绩总结:** 2013年1-9月,公司实现营业收入3.40亿元,同比增长45.83%;营业利润8,083万元,同比增长26.88%;归属母公司所有者净利润7,020万元,同比增长27.96%;每股收益0.26元。公司预计2013年归属母公司所有者净利润同比增长10%-40%。

Q3单季度,公司实现营业收入1.47亿元,同比增长58.69%;归属母公司所有者净利润3,509万元,同比增长34.94%;每股收益0.13元。

- **脱硫脱硝监测设备销售大幅增长,公司业绩增势良好。** 2013年前三季度,受益于大气污染治理力度不断加大,公司脱硫脱硝监测设备销售大幅增长,促使公司收入同比增长45.83%。从市场需求及公司接单能力来看,我们预计公司收入仍将保持快速增长,业绩有望实现30%左右的复合增速。
- **综合毛利率环比有所回升。** 毛利率下滑是公司净利润增速低于收入增速的主要原因。公司前三季度综合毛利率为44.72%,同比下降了6.72个百分点。但从单季度来看,三季度的毛利率为47.03%,环比提升了7.75个百分点。公司目前毛利率下滑主要是由于市场竞争导致产品价格下降及部分订单使用进口仪表较多增加成本。我们预计随着脱硝监测市场的成熟及国产设备的广泛应用,公司综合毛利率仍将逐渐回升。
- **受益于大气污染治理,短期关注脱硝改造及PM2.5监测市场。** 受益于电厂脱硝强制改造,估计公司脱硝监测设备全年订单额有望达到3亿元左右。结合现在的电厂脱硝改造的工程进度判断,我们预计明后年仍为脱硝改造高峰期,公司脱硝监测订单仍将继续大幅增长。另一方面,公司PM2.5监测设备已经完成储备,目前正处于环保部认证阶段,年底有望获得认证资格,市场开拓值得期待。长期来看,水质监测、重金属监测、垃圾焚烧监测等潜在增长点也值得关注。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2013-2015年EPS分别为0.49元、0.63元、0.79元,按照上一交易日收盘价26.3元计算,对应动态市盈率分别为54倍、42倍和33倍,维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示:** 竞争加剧导致毛利率持续下滑;订单需求低于预期;新业务拓展不顺。

指标年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	379	532	737	959
增长率	15.5%	40.4%	38.7%	30.0%
归属母公司净利润(百万元)	100	134	174	216
增长率	22.6%	33.9%	30.2%	24.1%
每股收益EPS(元)	0.36	0.49	0.63	0.79
PE	72	54	42	33

数据来源:西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王恭哲
执业证号: S1250513060003
电话: 023-67791663
邮箱: wgz@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源:西南证券

基础数据

总股本(亿股)	2.75
流通A股(亿股)	0.75
52周内股价区间(元)	14.65-39
总市值(亿元)	72.31
总资产(亿元)	12.44
每股净资产(元)	4.06

相关研究

1. 雪迪龙(002658): 受益于行业高景气,毛利下降无大忧 (2013-08-19)

附录：财务预测表

利润表					
单位: 百万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	328	379	532	737	959
同比增长 (%)	9.21%	15.47%	40.44%	38.69%	30.00%
综合毛利率 (%)	48.92%	50.44%	46.90%	46.39%	45.91%
减: 营业成本	167	188	282	395	518
营业税金及附加	3	3	4	6	8
期间费用	67	65	88	133	184
其中: 销售费用	29	39	50	71	93
管理费用	37	43	53	74	96
财务费用	1	-16	-16	-11	-5
期间费用率 (%)	20.34%	17.28%	16.47%	18.10%	19.15%
减: 资产减值损失	0	9	8	7	7
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	3	2	2
营业利润	91	113	152	197	244
同比增长 (%)	103.01%	24.13%	34.70%	29.40%	23.94%
营业利润率 (%)	27.75%	29.83%	28.61%	26.69%	25.45%
加: 营业外收入	4	4	6	9	11
减: 营业外支出	0	0	1	1	1
利润总额	95	117	157	205	254
同比增长 (%)	102.41%	23.83%	34.01%	30.17%	24.10%
减: 所得税	13	17	24	31	38
实际所得税率 (%)	14.02%	14.90%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	81	100	134	174	216
同比增长 (%)	136.39%	22.56%	33.86%	30.17%	24.10%
归属母公司所有者净利润	81	100	134	174	216
同比增长 (%)	136.39%	22.56%	33.86%	30.17%	24.10%
净利率 (%)	24.85%	26.38%	25.14%	23.60%	22.53%
少数股东损益	0	0	0	0	0
全面摊薄每股收益(元)	0.30	0.36	0.49	0.63	0.79

数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，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询价。我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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn