

雪迪龙(002658) 2014年一季度报点评

业绩增势良好, 参股智慧环保公司

投资要点

- 业绩总结:** 2014年1-3月, 公司实现营业收入9,592万元, 同比增长45.91%; 营业利润2,403万元, 同比增长97.32%; 归属母公司所有者净利润2,009万元, 同比增长68.40%; 每股收益0.07元。公司预计2014年1-6月归属母公司所有者净利润同比增长50%-60%。
- 收入增势良好, 毛利率下滑。** 2014年一季度, 火电脱硝改造处于高峰期, 环境监测市场景气向好, 公司收入同比增长45.91%, 延续快速增长势头。从环境监测市场的增长趋势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, 复合增速约30%。但由于脱硝工程监测设备大量使用进口仪表, 公司毛利率下滑4.9个百分点, 为45.15%。虽然公司短期毛利率仍有下滑压力, 但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, 公司综合毛利率有望企稳回升。
- 理财产品收益和资产减值损失冲回增厚一季度业绩。** 一季度, 公司收款状况好转, 使得资产减值损失为-191万元。另一方面, 去年购买2.5亿理财产品到期确认投资收益, 使得投资收益大幅增加至912万元, 这两方面因素大幅增厚公司一季度的业绩。
- 参股思路创新公司, 共享智慧环保市场。** 公司拟以自有资金3,200万元投资思路创新公司20%股权。思路创新公司是智慧环保细分市场高端应用的领军企业, 长期为政府部门、大型企业提供环境信息化综合解决方案, 并得到了广泛认可, 2013年收入和净利润分别为4,857万元和978万元。公司参股思路创新后, 可通过优势互补, 共享智慧环保市场的快速发展。预计2014-2016年思路创新将为公司带来1,220万元以上净利润。
- 技术储备丰富, 多领域布局值得关注。** 公司短期受益于脱硫脱硝监测市场的高度景气以及运维规模逐渐扩大。此外, 公司研发投入持续增加, 在多个领域具有较成熟的技术储备, 水质监测、重金属监测、垃圾焚烧监测等潜在增长点值得长期关注。此外, 公司承担的汞及VOCs监测两个专项, 着力长远。
- 盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2014-2015年EPS分别为0.63元、0.81元, 按照上一交易日收盘价20.70元计算, 对应动态市盈率分别为33倍和26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。

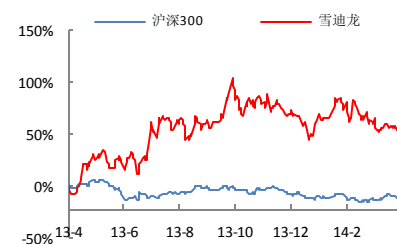
指标年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	589.00	788.58	1028.57	1324.79
增长率	55.60%	33.89%	30.43%	28.80%
归属母公司净利润(百万元)	134.15	174.51	222.67	279.98
增长率	34.34%	30.09%	27.60%	25.74%
每股收益EPS(元)	0.49	0.63	0.81	1.02
净资产收益率ROE	11.37%	13.15%	14.69%	15.90%
PE	42.43	32.61	25.56	20.33
PB	4.82	4.29	3.76	3.23

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
研究助理: 王颖婷
电话: 023-67791323
邮箱: wyting@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)	12.19-29.15
总市值(亿元)	56.91
总资产(亿元)	13.66
每股净资产(元)	4.27

相关研究

- 雪迪龙(002658): 受益于火电脱硝改造, 业绩稳定增长 (2013-12-31)
- 雪迪龙(002658): 脱硫脱硝监测景气助力公司业绩增长 (2013-10-25)
- 雪迪龙(002658): 受益于行业高景气, 毛利下降无大忧 (2013-08-19)

附：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E	利润表	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	304.22	267.72	257.14	331.20	营业收入	589.00	788.58	1028.57	1324.79
应收和预付款项	412.86	524.87	698.23	877.20	减:营业成本	320.09	434.86	567.13	731.22
存货	171.44	215.52	289.14	361.54	营业税金及附加	3.44	4.60	6.00	7.73
其他流动资产	250.00	250.00	250.00	250.00	营业费用	60.50	81.00	105.65	136.07
长期股权投资	79.07	78.57	78.32	78.57	管理费用	53.35	80.83	97.71	125.86
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-10.25	-6.84	-6.30	-5.75
固定资产和在建	65.39	96.63	122.53	143.60	资产减值损失	10.97	10.00	12.00	13.50
无形资产和开发	79.25	36.62	34.92	33.23	加投资收益	2.37	14.50	9.75	7.75
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1322.19	1470.76	1731.07	2076.05	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	24.00	0.00	23.18	79.42	营业利润	153.27	198.63	256.12	323.91
应付和预收款项	109.75	135.30	184.13	227.24	加:其他非经营损	4.04	4.12	4.12	4.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	157.31	202.75	260.24	328.02
其他负债	8.33	8.33	8.33	8.33	减:所得税	23.17	28.24	37.57	48.04
负债合计	142.08	143.63	215.63	314.99	净利润	134.15	174.51	222.67	279.98
股本	274.95	274.95	274.95	274.95	减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	576.21	576.21	576.21	576.21	归属母公司股东净	134.15	174.51	222.67	279.98
留存收益	328.96	475.97	664.28	909.90	现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东	1180.11	1327.13	1515.44	1761.06	经营性现金净流量	6.96	39.77	30.95	85.62
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金净流量	-6.90	-31.50	-36.50	-39.00
股东权益合计	1180.11	1327.13	1515.44	1761.06	筹资性现金净流量	1.72	-44.77	-5.03	27.44
负债和股东权益	1322.19	1470.76	1731.07	2076.05	现金流量净额	1.78	-36.50	-10.58	74.06

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