

受益大气治理 业绩释放提速

——雪迪龙 (002658) 点评报告

增持 (维持)

日期: 2014 年 04 月 30 日

	2012 年	2013 年	2014E	2015E
营业收入(亿元)	3.79	5.89	7.98	9.55
增长比率(%)	15.47	55.60	35.5	21.0
净利润(亿元)	1.00	1.34	1.68	2.17
增长比率(%)	22.56	34.34	25.4%	29.2%
每股收益(元)	0.77	0.49	0.61	0.79
市盈率(倍)	29.68	46.33	30	25

事件:

公司发布一季报: 2014 年一季度公司实现营业收入 9592 万元, 同比增长 45.9%; 归属母公司所有者净利润 2009 万元, 同比增长 68.4%; 每股收益 0.07 元。

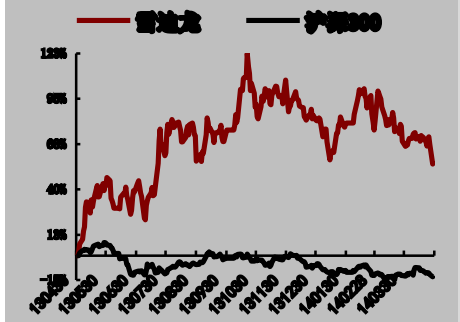
投资要点:

- **主营业务实现较高增长, 毛利率稳中有降:** 一季度, 公司实现了营业收入和净利润双增, 扣除非经常性损益后, 主营业务实现归属于母公司净利润 2012 万元, 同比增长达到 94.47%。业绩增长的原因, 一方面是公司紧紧抓住大气治理日趋严格的监管环境, 脱硫、脱硝等环境监测产品收入增加, 另一方面是公司利用闲置募集资金购买的银行理财产品到期所产生收益, 产生投资收益 911.53 万元。一季度公司销售费用 1686.6 万元, 同比增长 20.25%, 管理费用 1456.3 万元, 同比增长 36.71%, 市场开拓和人工成本增加是主要原因。公司销售毛利率 45.15%, 同比下降 4.89%, 主要是脱硝工程大量使用进口仪表, 使得成本增加所致。
- **13 年年报看公司未来业绩增长动力将来自环境监测和运维服务:** 2013 年, 公司实现营业收入 5.89 亿元, 同比增长 55.6%, 其中环境监测系统全年营收 3.81 亿元, 同比大增 71.6%, 系统改造及运维服务继 6301 万元, 稳定增长 53.7%。工业过程气体分析系统实现营业收入 5900 万元, 在公司收入中占比继续下降。未来看, 国家对环境监测的要求愈发严格, 脱硝市场继续保持高位增长, 脱硫市场虽然国控污染源脱硫监测的市场有了一定幅度的下滑, 但公司在中小发电机组、小锅炉等脱硫市场的拓展值得期待。公司已在国内设立了 49 处技术服务中心, 配备近 300 名专业服务人员, 环保部一旦推行第三方检测, 公司的第三方运维服务市场将快速增长。
- **积极布局多区域、多元业务, 强化新产品储备:** 近期, 公司在山西和青海设立分公司, 积极布局全国市场。同时, 公司拟以 3200 万元参股思路创新公司, 思路创新公司是智慧环保细分市场高端应用

基础数据

收盘价(元)	19.56
市净率(倍)	4.59
流通市值(亿元)	14.66
每股净资产(元)	4.27
每股经营现金流(元)	-0.07
营业利润率(%)	25.05
净资产收益率(%)	1.69
资产负债率(%)	14.14
总股本(万股)	27,495
流通股(万股)	7,495

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所

相关研究

分析师: 宋颖

执业证书编号: S0270100010018

电话: 02160883485

邮箱: songying@wlzq.com.cn

的领军企业，从环境质量改善、污染源监管与治理的角度，全方位提供环境信息化综合解决方案。收购完成后，雪迪龙将充分发挥在监测设备及市场资源丰富的优势，思路创新将发挥软件产品及研发创新的优势。预计 2014~2016 年思路创新将为雪迪龙带来 1220 万元以上净利润。同时，公司强化烟气汞和 VOCs 的监测设备研发，VOCs 监测设备等系统样机出来后，进行整机测试和现场应用的测试，VOCs 重大专项预计全部完成时间是在 2017 年；另外，水质监测业务也是公司着眼于未来的一个增长点，关注公司与韩国合资的科迪威公司生产的生物毒性监测仪和重金属检测仪的市场拓展。

- **盈利预测与投资评级：**稳固的客户资源将利于保障公司市场份额持续扩大，作为火电脱硫、脱硝工程承包商的核心供应商，在近年脱硝市场爆发的背景下，公司的行业优势将会愈发明显。目前公司在手现金 5.66 亿元，公司正在积极筛选和考察并购对象。公司披露预计 2014 年上半年实现净利润约 6000 万元，同比增长 50%-80%，根据现有订单情况，我们预计公司 14-15 年 EPS 分别为 0.61 元、0.79 元，对应市盈率 30 倍、25 倍，给予增持评级。
- **风险提示：**订单获取低于预期，新业务拓展低于预期

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。

基准指数：沪深300指数

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。

证券分析师承诺

姓名：宋颖

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。在法律许可情况下，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