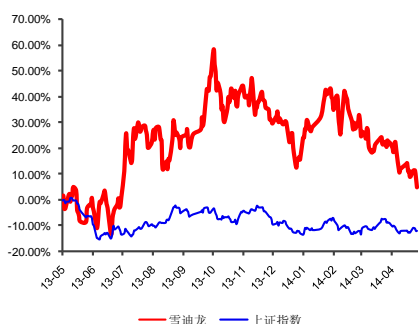


2014年5月17日

雪迪龙（002658.SZ）临时公告点评

评级：维持“推荐”

最近52周走势：



相关研究报告：

《雪迪龙（002658.SZ）一季报点评：新项目、新认购、新助力》 2014.4.23

报告作者：

分析师：马宝德

执业证书编号：S0590513090001

联系人：

李婧

电话：0510-82832380

Email: jingli@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：2014年5月17日，公司公告（1）拟使用超募资金1000万元用于投资设立子公司“北京雪迪龙检测技术有限公司”，设立后主要针对企事业单位以及其他客户提供第三方检测服务。（2）拟使用超募资金3,000万元与海东安晟投资管理有限公司（以下简称“海东安晟”）共同出资设立青海龙晟环保科技有限公司。（3）在江苏徐州设立分公司（以下简称“徐州分公司”），负责江苏地区的产品销售、市场推广及售后服务等。

点评：

- **借雪迪龙检测拓展第三方检测业务。**我国检测行业正处在快速增长期，随着强检市场的放开，我国第三方检测业务将在未来爆发，民营检测机构将迎来良好的发展前景。公司此次拓展第三方检测业务正是抓住了目前检测行业市场化、去行政化的机遇，布局第三方检测领域。通过此次设立全资子公司，可以拓展现有业务范围，有利于公司向综合型的环保业务领域发展，符合公司的长远发展规划。
- **通过青海龙晟发展青海地区环保业务。**此次设立青海龙晟环保科技有限公司投资总额为人民币5000万元，公司出资3,000万元，海东安晟出资2,000万元；其中首次出资1,000万元，公司出资600万元，海东安晟出资400万元，其余按控股子公司实际经营需要于两年内出资到位。该控股子公司成立后主营业务是开展青海地区的环境监测业务，大气治理、固废处理及污水处理业务。由于2013年公司在西北地区的业务占比仅为5.11%，而青海地区的环境保护产业仍有广阔的市场空间，通过此次与海东安晟投资管理有限公司成立控股子公司，可以利用海东安晟在当地的资源和产业优势，抓住青海地区的市场机遇。该控股子公司的设立将有助于公司拓展公司的西北地区业务。
- **成立徐州分公司拓展江苏地区业务。**公司在徐州设立分公司，可

以更好地在江苏地区开展经营、承接项目，有利于拓展市场，提高公司产品在该地区的覆盖率和市场占有率。

- **维持“推荐”评级。**公司加快步伐横向拓展业务区域，纵向拓展环保及第三方检测业务，短期内不会对公司业绩造成太大影响，因此我们维持 14、15、16 年 EPS 分别为 0.64 元、0.79 元、0.98 元。以 5 月 16 日收盘价 18.31 元计算，对应 14、15、16 年 PE 分别为 28 倍、23 倍、19 倍，维持推荐评级。
- **风险提示：**新项目和新产品拓展不达预期。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	1157.32	1185.08	1460.18	1779.62	营业收入	589.00	871.57	1,128.73	1,395.75
现金	319.50	356.83	427.20	532.35	营业成本	320.09	514.59	657.44	808.36
应收账款	303.33	444.50	575.65	711.83	营业税金及附加	3.44	5.06	6.55	8.10
其它应收款	10.01	8.72	11.29	13.96	销售费用	60.50	87.74	121.59	163.09
预付账款	20.99	27.19	35.22	43.55	管理费用	53.35	69.17	87.79	103.17
存货	171.44	235.32	282.18	321.02	财务费用	-10.25	-3.02	-2.23	-4.55
其他	332.05	112.52	128.64	156.91	资产减值损失	10.97	3.00	4.00	5.00
非流动资产	188.25	440.51	436.09	414.73	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	79.07	79.07	79.07	79.07	投资净收益	2.37	9.12	0.00	0.00
固定资产	24.45	260.03	275.45	238.85	营业利润	153.27	204.15	253.60	312.59
无形资产	38.31	51.69	65.05	78.38	营业外收入	4.62	4.80	5.00	5.20
其他	46.42	49.72	16.52	18.43	营业外支出	0.58	0.46	0.45	0.40
资产总计	1345.57	1625.59	1896.27	2194.35	利润总额	157.31	208.49	258.15	317.39
流动负债	157.13	259.94	311.19	339.49	所得税	23.17	31.27	38.72	47.61
短期借款	24.00	60.00	50.00	20.00	净利润	134.15	177.22	219.43	269.78
应付账款	33.23	47.94	62.08	76.77	少数股东损益	0.00	1.00	1.10	1.20
其他	99.90	152.00	199.11	242.72	归属母公司净利润	134.15	176.22	218.33	268.58
非流动负债	8.33	8.33	8.33	8.33	EBITDA	154.23	229.51	296.86	357.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (基本)	0.49	0.64	0.79	0.98
其他	8.33	8.33	8.33	8.33					
负债合计	165.46	268.27	319.52	347.82					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率				
股本	274.95	274.95	274.95	274.95	会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
资本公积	576.21	576.21	576.21	576.21	成长能力				
留存收益	328.96	505.18	723.51	992.09	营业收入	55.60%	47.97%	29.51%	23.66%
归属母公司股	1180.11	1356.34	1574.67	1843.25	营业利润	35.75%	33.20%	24.22%	23.26%
负债和股东权	1345.57	1624.60	1894.18	2191.06	归属于母公司净利润	34.34%	31.36%	23.90%	23.02%
					获利能力				
					毛利率	45.65%	40.96%	41.75%	42.08%
					净利率	22.78%	20.33%	19.44%	19.33%
					ROE	11.37%	12.99%	13.87%	14.57%
					偿债能力				
					资产负债率	12.30%	16.50%	16.85%	15.85%
					净负债比率	-25.04%	-21.88%	-23.95%	-27.80%
					流动比率	7.37	4.56	4.69	5.24
					速动比率	6.27	3.65	3.79	4.30
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.59	0.64	0.68
					应收账款周转率	2.24	2.33	2.21	2.17
					应付账款周转率	22.06	21.48	20.52	20.10
					每股指标 (元)				
					每股收益 (基本)	0.49	0.64	0.79	0.98
					每股经营现金流(最新)	0.02	0.99	0.41	0.55
					每股净资产(最新摊薄)	4.29	4.93	5.73	6.70
					估值比率				
					P/E (基本)	37.53	28.57	23.06	18.74
					P/B	732.80	18.42	44.14	33.14
					EV/EBITDA	59.32	139.14	177.89	210.21
现金流量表									
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E					
经营活动现金:	6.87	273.25	114.06	151.93					
净利润	134.15	177.22	219.43	269.78					
折旧摊销	7.17	19.45	35.61	38.27					
财务费用	0.28	-3.02	-2.23	-4.55					
投资损失	-2.36	0.00	0.00	0.00					
营运资金变动	-198.69	-188.45	-156.12	-165.86					
其它	66.32	268.06	17.38	14.29					
投资活动现金:	-6.90	-268.41	-64.39	-15.00					
资本支出	-42.97	-268.41	-64.39	-15.00					
长期投资	-485.63	0.00	0.00	0.00					
其他	521.70	0.00	0.00	0.00					
筹资活动现金:	1.72	34.42	-13.10	-31.97					
短期借款	36.00	36.00	-10.00	-30.00					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00					
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	-34.28	-1.58	-3.10	-1.97					
现金净增加额	1.70	39.26	36.58	104.96					

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,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。