

2014-07-23

赖燊生

C0047@capital.com.tw

目标价(元) 25.50

公司基本信息

产业别	机械设备		
A 股价(2014/7/22)	21.40		
深证成指(2014/7/22)	7372.65		
股价 12 个月高/低	27.81/18.31		
总发行股数(百万)	274.95		
A 股数(百万)	74.95		
A 市值(亿元)	58.84		
主要股东	敖小强(66.67%)		
每股净值(元)	4.41		
股价/账面净值	4.85		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌%	3.9	9.4	1.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-02-28	13.94	买入

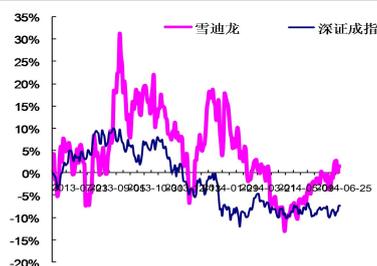
产品组合

系统产品	74.7%
气体分析仪及备件	14.6%
系统改造及运营维护服务	10.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	14.8%
----	-------

股价相对大盘走势



## 雪迪龙(002658.SZ)

BUY/买入

### 业绩点评：脱硫脱硝监测推动业绩高增长，向环境服务商迈进

公司今日发布 H1 报告，报告期实现营收 2.78 亿元(YOY+43.8%)，实现净利润 0.61 亿元(YOY+73.8%)，EPS0.22 元。单季看，2Q 实现收入 1.82 亿元(YOY+42.8%)，净利润 0.41 亿元(YOY+76.5%)，同比增速较 1Q 提升 8ppt。公司业绩快速发展，一方面是脱硫脱硝监测产品均实现了快速的增长，涨幅均超过了 50%；另一方面，中小锅炉市场逐步启动，脱硫监测订单增势明显。

预计公司 2014、2015 年分别实现营收 8.40 亿元(YOY+42.6%)、10.82 亿元(YOY+28.8%)，实现净利润 2.20 亿元(YOY+64.2%)、2.79 亿元(YOY+26.7%)，EPS0.80、1.02 元，当前股价对应 2014、2015 年动态 PE27X、21X，考量公司成长潜力，动态估值被低估，给予“买入”建议，目标价 25.5 元(2015 年 PE 25X)

- 脱硫脱硝工程订单高增长，促业绩释放：**H1 公司营收同比增长 43.8%。分细项看，公司脱硫脱硝监测产品实现收入 1.93 亿元(YOY+72.6%)，其对营收增长的贡献率高达 65.8%；公司工业过程分析业务实现收入 0.15 亿元(YOY-30.8%)，下游钢铁、水泥客户盈利较差，需求不足所致；运维业务略有增长，实现收入 0.26 亿元(YOY+5.5%)。
- 脱硫监测仪器超市场预期，未来期待工业锅炉发力：**H1 公司脱硫监测产品收入同比增长超 50%，明显超预期。我们认为主要原因在于随着环保政策的升级，过往脱硫工程存大量不达标现象，需要改造升级。此外，随着锅炉排放标准升级，工业锅炉监测带来的潜在需求释放(我国工业锅炉监测市场千亿级别)，目前该市场属于前期启动阶段，未来脱硫监测仪器增长很有可能继续超预期。
- 脱硝监测仪器绝对量高峰在 2015 年，高景气度周期久于脱硝工程：**目前，市场上有观点认为随着脱硫脱硝高峰过去，公司在该领域的订单也将步入萎缩。我们强调：脱硫脱硝高峰已过，是指在工程领域，而监测领域的景气周期则会更持久。2013 年底累计完成脱硝机组容量比例约 55%，由于此前脱硝机组均为大容量的机组(60 万千瓦居多)，从投运的机组数量看，该比例仅约 30%。后期随着小机组脱硝上马，尽管投运的容量与今年相当或有减少，但机组数量会增加，单台机组需要监测仪器数量相同，因此后期监测仪器需求更大。公司预计脱硝监测仪器市场绝对量高峰在 2015 年，高景气周期将维持到 15 年末，较脱硝工程(今年是脱硝工程量的高峰年)更久。
- 由环境监测产品提供商向环境服务商迈进，商业模式升级进行时：**今年 4 月份，公司成为国家环保部批复的 19 家环保服务业试点单位之一，将逐步开展环境服务业相关业务，为企业客户或省市县各级政府提供环境检测、成份检测及系统的环境综合解决方案，并积极探索环境监测综合服务模式，公司将由单一产品提供商向综合解决方案提供商迈进，商业模式升级将增强公司核心竞争优势。
- 全年业绩锁定高增长，业绩含金量高：**公司预计 Q1-3 净利润同比增长 55-90%，考量 4Q 是全年业绩高峰期，今年业绩锁定高增长。此外，公司各项经营指标均较好，显示业绩含金量高：H1 毛利率(41.9%)同比略降 1ppt，费用率(20.8%)同比降 0.3ppt；H1 末公司存货 2.64 亿元(YOY+54.3%)，其中库存商品 1.84 亿元(YOY+58.6%)，主要是订单形势好，备货积极；回款方面，H1 收入大幅增长情形下，应收账款 3.09 亿元，与去年同期持平；经营性净现金流 0.15 亿元，而去年同期-0.05 亿元。
- 盈利预测：**预计公司 2014、2015 年 EPS0.80、1.02 元，当前股价对应 2014、2015 年动态 PE27X、21，考量公司成长潜力，动态估值被低估，给予“买入”建议，目标价 25.5 元(2015 年 PE 25X)。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	81.47	99.86	134.15	220.26	278.98
同比增减	%	136.35%	22.57%	34.34%	64.19%	26.66%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.296	0.363	0.488	0.801	1.015
同比增减	%	136.35%	22.57%	34.34%	64.19%	26.66%
A 股市盈率(P/E)	X	72.22	58.92	43.86	26.71	21.09
股利(DPS)	RMB 元	0.150	0.200	0.200	0.200	0.200
股息率(Yield)	%	0.70%	0.93%	0.93%	0.93%	0.93%

=预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

## 附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入	328	379	589	840	1,082
经营成本	167	188	320	454	589
营业税金及附加	3	3	3	7	11
销售费用	29	39	61	74	96
管理费用	37	43	53	68	86
财务费用	1	-16	-10	-4	-5
资产减值损失	-0	9	11	6	5
投资收益	-	-0	2	-	20
营业利润	91	113	153	250	320
营业外收入	4	4	5	9	7
营业外支出	0	0	1	-	-
利润总额	95	117	157	258	327
所得税	13	17	23	37	48
少数股东损益	-	-	-	-	-
归属于母公司所有者的净利润	81	100	134	220	279

## 附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	87	643	320	380	320
应收帐款	182	296	403	483	580
存货	92	113	171	202	239
流动资产合计	367	1,065	1,157	1,380	1,438
长期投资净额	-	24	79	101	120
固定资产合计	27	27	24	40	60
在建工程	0	2	41	60	45
无形资产	67	97	188	130	130
资产总计	434	1,161	1,346	1,510	1,568
流动负债合计	95	93	157	101	102
长期负债合计	-	-	8	20	30
负债合计	95	93	165	121	132
少数股东权益	-	-	-	-	-
股东权益合计	339	1,068	1,180	1,389	1,436
负债和股东权益总计	434	1,161	1,346	1,510	1,568

## 附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	38	-25	7	25	35
投资活动产生的现金流量净额	-41	-625	-7	-35	-35
筹资活动产生的现金流量净额	8	620	2	8	10
现金及现金等价物净增加额	5	-30	2	-2	10

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。