

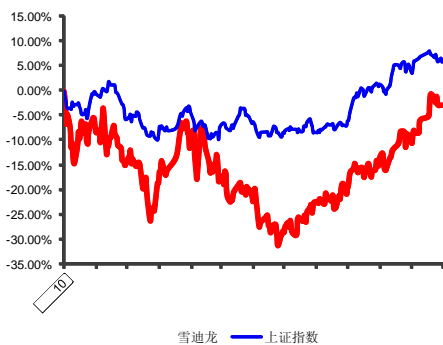
环保节能

2014年10月22日

雪迪龙（002658.SZ）季报点评

评级：维持“推荐”

最近52周走势：



相关研究报告：

《雪迪龙一季报点评：新项目、新认购、新助力》2014.4.23

《雪迪龙临时公告点评：加快步伐，纵横向拓展业务范围》2014.5.17

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10月22日，公司公告了三季报，三季度营收2.19亿元，同比增长49.02%，净利润0.61亿元，同比增长74.78%，每股收益0.22元，同比增长69.23%；前三季度营业收入4.97亿元，同比增长46.08%；归属上市公司股东的净利润1.22亿元，同比增长74.27%。业绩略超预期。

点评：

- **业绩略高于预期，烟气监测业务保持高增长。**由于公司三季度末投资收益较年初增长676.99%，达到1687.2万元，主要原因一是2013年购入的2.5亿理财产品到期收益计入，二是公司2012年参与设立的薪火科创投资公司本期实现利润计入。扣去投资收益，公司前三季度净利润达到10545.67万元，同比增长50.23%，增幅较快。公司三季度单季度营收同比增长49.02%，环比增长20.8%；净利润同比增长74.78%，环比增长49.96%。业绩略高于预期，主要是由于公司烟气监测业务保持了较高增长，这也是公司积极拓展市场、业务量增大的结果。
- **毛利率基本持平，费用率有所下降。**公司前三季度毛利率小幅上涨0.15个百分点。期间费用率同比有所下降，下降1.03个百分点。主要体现在销售费用率和管理费用率的下降，分别同比下降1.24和1.51个百分点。这也一定程度上影响了公司销售净利率，同比上涨了3.98个百分点。我们认为随着募投项目的投产，公司大力拓展市场，销售成本仍然会受到一定程度的影响，但是长远来看公司毛利率将会维持在一个较为稳定的范围内。
- **烟气监测行业受益于政策保持高增速，看好公司未来发展。**随着大气污染防治力度的不断增强，市场脱硫脱硝行业于近年爆发，因此加强监测数据质量管理，客观反映空气质量状况的要求不断提高。此外，随着2014年逐渐进入尾声，2015年又是“十二五”的收官年份，新环保法也开始实施，政府监管以及政策落实力度

必将加大，烟气监测行业也有望持续高速发展。公司在手订单充足，并在各地设立分公司加速扩张业务，此块业务有望保持高增长。而后期仪器的更新、维护业务也将持续增长。公司 PM2.5、VOC 和水质监测等新业务基本检测完毕，持续推进，将陆续启动，启动后将带来营收增长。

- **维持“推荐”评级。**由于行业发展的高需求以及公司订单高增长，公司募投项目投产后的内生式增长和外延式扩张值得期待，公司业绩有望实现快速增长，我们调高 14、15、16 年 EPS 分别为 0.75 元、0.99 元、1.30 元。以 10 月 21 日收盘价 25.9 元计算，对应 14、15、16 年 PE 分别为 34 倍、26 倍、20 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	1215.67	1552.84	1978.54	营业收入	589.00	871.57	1,160.32	1,501.84
现金	319.50	387.43	491.08	636.72	营业成本	320.09	486.56	625.06	809.95
应收账款	303.33	444.50	591.76	765.94	营业税金及附加	3.44	5.06	6.73	8.71
其它应收款	10.01	8.72	11.60	15.02	销售费用	60.50	87.74	121.59	163.09
预付账款	20.99	27.19	36.20	46.86	管理费用	53.35	69.17	87.79	103.17
存货	171.44	235.32	290.08	345.42	财务费用	-10.25	-3.23	-2.88	-5.70
其他	332.05	112.52	132.12	168.58	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	16.87	0.00	0.00
固定资产	24.45	260.03	275.45	238.85	营业利润	153.27	240.14	318.03	417.62
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	1656.19	1988.94	2393.27	利润总额	157.31	244.48	322.58	422.42
流动负债	157.13	259.94	318.50	363.77	所得税	23.17	36.67	48.39	63.36
短期借款	24.00	60.00	50.00	20.00	净利润	134.15	207.81	274.19	359.06
应付账款	33.23	47.94	63.82	82.60	少数股东损益	0.00	1.00	1.10	1.20
其他	99.90	152.00	204.68	261.17	归属母公司净利润	134.15	206.81	273.09	357.86
非流动负债	8.33	8.33	8.33	8.33	EBITDA	154.23	265.51	361.28	462.67
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (基本)	0.49	0.75	0.99	1.30
其他	8.33	8.33	8.33	8.33					
负债合计	165.46	268.27	326.83	372.10					
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	535.77	808.86	1166.72	营业收入	55.60%	47.97%	33.13%	29.43%
归属母公司股	1180.11	1386.93	1660.02	2017.88	营业利润	35.75%	56.68%	32.43%	31.32%
负债和股东权	1345.57	1655.20	1986.85	2389.99	归属于母公司净利润	34.34%	54.17%	32.05%	31.04%
					获利能力				
现金流量表					毛利率	45.65%	44.17%	46.13%	46.07%
					净利率	22.78%	23.84%	23.63%	23.91%
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE	11.37%	14.91%	16.45%	17.73%
经营活动现金:	6.87	303.84	147.35	192.42	偿债能力				
净利润	134.15	207.81	274.19	359.06	资产负债率	12.30%	16.20%	16.43%	15.55%
折旧摊销	7.17	19.45	35.61	38.27	净负债比率	-25.04%	-23.61%	-26.57%	-30.56%
财务费用	0.28	-3.23	-2.88	-5.70	流动比率	7.37	4.68	4.88	5.44
投资损失	-2.36	0.00	0.00	0.00	速动比率	6.27	3.77	3.96	4.49
营运资金变动	-198.69	-188.45	-179.04	-217.80	营运能力				
其它	66.32	268.27	19.47	18.59	总资产周转率	0.47	0.58	0.64	0.69
投资活动现金:	-6.90	-268.41	-64.39	-15.00	应收账款周转率	2.24	2.33	2.24	2.21
资本支出	-42.97	-268.41	-64.39	-15.00	应付账款周转率	22.06	21.48	20.77	20.51
长期投资	-485.63	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)				
其他	521.70	0.00	0.00	0.00	每股收益(基本)	0.49	0.75	0.99	1.30
筹资活动现金:	1.72	34.42	-13.10	-31.97	每股经营现金流(最新)	0.02	1.11	0.54	0.70
短期借款	36.00	36.00	-10.00	-30.00	每股净资产(最新摊薄)	4.29	5.04	6.04	7.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E (基本)	53.09	34.43	26.08	19.90
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	1036.57	23.44	48.33	37.01
其他	-34.28	-1.58	-3.10	-1.97	EV/EBITDA	59.32	161.28	216.81	272.41
现金净增加额	1.70	69.86	69.86	145.45					

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。