

## 雪迪龙（002658）季报点评：

## 脱硝检测业务持续快速增长，新兴业务前景可期

分析师：刘阳

执业证书编号：S0300514080002

研究助理：李国锋

Email: liuyang@lxzq.com.cn

日期：2014年10月27日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

**事件：**

2014年1-9月，公司实现营业收入4.97亿元，同比增长46.08%；归属于上市公司股东的净利润1.22亿元，同比增长74.27%；基本每股收益0.44元/股。

**点评：**

**1、脱硝订单增加继续带动业绩高速增长**

近年来，火电脱硝监测业务是公司业绩的主要来源，并持续快速增长。今年前三季度，公司的订单仍以脱硝为主，成为带动公司业绩增长的主要动力。

2009年3月23日，环保部印发的《2009—2010年全国污染防治工作要点》指出，京津冀、长三角和珠三角地区，新建火电厂必须同步建设脱硝装置，到2015年前，现役机组全部完成脱硝改造，“十二五”期间脱硝成为继“十一五”脱硫之后迎来爆发期。2014年5月26日，国务院发布《2014-2015年节能减排低碳发展行动方案》，继续推进脱硫脱硝工程建设，2014-2015年要完成3亿千瓦燃煤机组脱硝改造。根据中电联的统计，2013年当年投运火电厂烟气脱硝机组容量约2亿千瓦；截至2013年底，已投运火电厂烟气脱硝机组容量约4.3亿千瓦，占全国现役火电机组容量的50%。未来，火电脱硫领域市场空间依然巨大。

2014年7月1日开始实施的《锅炉大气污染物排放标准》，明确规定了要对燃煤、燃油、燃气的锅炉排放的SO<sub>2</sub>、NO<sub>x</sub>、颗粒物和Hg进行监测，规定了更为严格的锅炉污染物排放限值，并要求20t/h及以上的蒸汽锅炉和14MW及以上的热热水锅炉应安装污染物排放监测自动监控设备，与环保部门的监控中心联网，并保证设备正常运行。我们预计锅炉大气污染物监测市场将开始启动，有望成为公司脱硝监测业务新的增长点。

**2、承接国家重大专项，布局VOCs监测业务**

VOCs是造成雾霾的重要因素之一，由于我国长期以来把废气治理重点放在除尘、脱硫和脱



联讯证券

硝工作上，VOCs治理工作进展缓慢。近年来，随着国家对大气污染治理力度的加大，VOCs治理的开始加快推进。据环保部相关负责人在今年6月份召开的第四届“全国挥发性有机污染物（VOCs）减排与控制”会议中介绍，目前正在制定石油炼制、石油化工、煤化工等14个行业的VOCs排放标准，石油炼制和石油化工两个排放标准将在年内出台。同时，环保部还在加快研究制定VOCs排放收费办法和措施。在“十二五”末和“十三五”期间，VOCs治理将成为继脱硫、脱硝、除尘之后大气污染源治理的重要工作，市场空间将不断释放。

2013年11月27日，公司作为项目牵头单位申请的国家重大科学仪器设备开发专项项目“固定污染源废气VOCs在线/便携监测设备开发和应用”（简称“VOCs重大专项”）已通过立项。整个项目总经费7902万元，其中国家重大科学仪器设备开发专项经费3762万元。公司主要负责便携式设备的研发，同时也在储备在线监测设备。按照研发进度，到2015年10月，公司将研发出工程样机，到2017年项目结束可大规模的推向市场。

### 3、自主研发气态汞排放连续自动监测系统

2012年2月18日，环保部发布《重金属污染综合防治“十二五”规划》，要求对重点区域所在的县，配置采样与前处理设备、重金属专项实验室设备以及空气、地表水环境质量自动监测仪器；在重点区域开展重金属污染物自动监控试点，重金属废水排放企业要安装相应的重金属污染物在线监控装置，重金属废气排放企业优先安装汞、铅、镉尘（烟）等在线监控系统。汞排放监测成为国家“十二五”重金属污染防治的主要目标之一。

2012年，公司固定污染源废气中气态汞在线监测系统设备的研制获得科技部重大科学仪器专项经费支持。2014年5月，公司自主研发的固定污染源废气中气态汞排放连续自动监测系统设备样机测试成功（型号SCS-900Hg），各项技术指标均达到国际同类产品，性能稳定、可靠，填补了我国在固定污染源废气重金属排放中汞的在线自动监测设备的空白，目前正在进行现场测试，可广泛应用于燃煤发电厂、垃圾焚烧厂、冶金厂等固定污染源废气中气态汞排放在线监测。同时，大气汞监测设备也在研发过程中，也有望在未来两三年内推向市场。

### 4、1000万元成立第三方检测公司

2014年2月16日，全国质量监督检验检疫工作会议作出将对国有检测机构进行大规模改革的决定，预定在2015年基本完成事业单位性质的机构整合、转企改制基本到位。我国质检市场在年内将迎来一次大规模结构性调整，国有检测机构将会在形式上撤去官方属性，正式参与到与民营机构、外资机构的市场竞争中来，600亿检测市场将向民营第三方检测机构开放。

2014年5月15日，公司投资1000万元设立全资子公司“北京雪迪龙检测技术有限公司”，从事第三方检测业务。该业务的模式主要是：客户送检或委托现场检测，公司检测完毕后出具具有法律效力的检测报告。公司作为环保部2014年批准的19家环境服务业试点单位之一，可以为企业客户或省市县各级政府或提供环境检测、成分检测及整套的环境综合解决方案。未来，公司的第三方检测业务将具有

较大的成长潜力。

### 5、盈利预测及评级

预计公司2014-2016年净利润增速分别为56.4%、29.5%和28.4%，EPS分别0.76、0.99和1.27元，上一交易日收盘股价对应PE分别为34、26和21倍。本研究报告为首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。

### 6、风险提示：

1) 环保政策低于预期；2) 新业务开发进度低于预期；3) 行业内市场竞争加剧风险。

图表1 盈利预测表

万元（人民币）	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>37,852</b>	<b>58,900</b>	<b>84,926</b>	<b>116,125</b>	<b>150,701</b>
增速	15.5%	55.6%	44.2%	36.7%	29.8%
营业成本	18,761	32,009	46,484	64,079	83,280
毛利率	50.4%	45.7%	45.3%	44.8%	44.7%
销售费用	3,859	6,050	9,087	12,193	15,824
管理费用	4,307	5,335	7,304	10,451	13,563
财务费用	-1,627	-1,025	-679	-697	-603
营业利润	11,291	15,327	23,742	31,016	39,828
利润总额	11,735	15,731	24,676	31,945	41,033
归属母公司净利润	9,986	13,415	20,975	27,154	34,878
增速	22.6%	34.3%	56.4%	29.5%	28.4%
EPS	0.77	0.49	0.76	0.99	1.27

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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。

### 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

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。

## 风险提示

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。