



未有评级

002658.CH

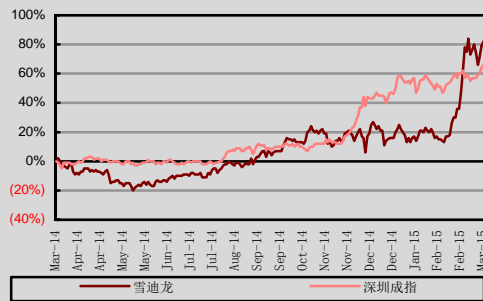
价格:人民币 41.59

板块评级:未有评级

本报告要点

- 2014年净利润实际增长54%
- 新增订单有望保持较高水平
- 立足监测, 利润来源增加

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	48.9	40.4	49.1	81.9
相对深证成指	43.2	36.6	36.3	16.2

发行股数(百万)	275
流通股(%)	47
流通股市值(人民币 百万)	5,393
3个月日均交易额(人民币 百万)	148
净负债比率(%) (2015E)	净现金
主要股东(%)	
教小强	67

资料来源: 公司数据, 聚源及中银国际研究
以2015年3月17日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

机械设备: 仪器仪表

于振家

(8610)66229336

zhenjia.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514110001

雪迪龙

投资收益增厚业绩, 高增长有望延续

公司公布2014年年报, 实现营业收入7.41亿元, 净利润1.99亿元, 同比分别增长25.88%和48.23%, 每股收益为0.72元。公司计划每10股转增12股并派发现金股利1.5元。

要点

- 环境监管和执法力度提升, 在线监测产品保持旺盛需求。2014年CEMS收入同比增长30%, 毛利率提升2个百分点。随着火电、水泥厂、钢厂的脱硫脱硝改造接近尾声, 数以十万计的工业锅炉开始迎来改造高峰。虽然市场分散, 但环境监管力度的提升依旧为公司带来可观的市场规模, 预计未来两年订单总量仍将保持较高水平。
- 思路创新公司营收超预期, 智慧环保迎来推广良机。2014年4月公司参股思路创新公司20%股权, 深耕智慧环保业务。公司从工业园区开始布局, 示范工程取得良好效果。2014年思路创新实现收入7,650万, 净利润1,607万。智慧环保属于高附加值业务范畴, 在为政府增加收入的同时, 也是排污费向环保税的重要过渡, 是环境监测最重要的发展方向之一。
- 以监测为主线, 多元化发展取得初步成果。除思路创新公司外, 公司参与投资设立两支产业基金, 2014年度共产生投资收益1,400多万元。合资公司北京科迪威水质监测设备积极进行市场推广, 取得了一定的成果。2014年5月公司设立全资子公司北京雪迪龙检测技术有限公司, 作为环保部十九家现代服务业试点单位之一, 主要开展第三方服务业务。

主要风险

- 工业锅炉改造市场无序竞争导致公司新增订单水平低于预期;
- 运营维护招标推迟。

估值

- 截至2014年底公司存货达到3.18亿, 同比增长超过80%; 2015年是“十二五”最后一年, 新增订单仍有望保持较高水平。同时, 2015年政府招标提速预期较强, 运营维护业务有望实现较快增长。此外, 在外延式发展方面, 公司也可能有所斩获。预计公司2015-16年每股收益分别为1.05和1.27元, 对应当前股价市盈率分别为40和33倍。

投资摘要

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销售收入(人民币 百万)	589	741	1,017	1,242	1,454
变动(%)	56	26	37	22	17
净利润(人民币 百万)	134	199	288	349	402
全面摊薄每股收益(人民币)	0.488	0.723	1.049	1.269	1.464
变动(%)	(32.8)	48.2	45.0	20.9	15.4
全面摊薄市盈率(倍)	85.2	57.5	39.7	32.8	28.4
价格/每股现金流量(倍)	1,665.3	220.5	607.6	109.0	68.9
每股现金流量(人民币)	0.02	0.19	0.07	0.38	0.60
企业价值/息税折旧前利润(倍)	72.3	56.3	40.9	33.8	28.4
每股股息(人民币)	0.107	0.111	0.189	0.228	0.264
股息率(%)	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

图表 1.业绩摘要

(人民币, 百万)	2013	2014	同比变化(%)
营业收入	589.00	741.43	25.88
-营业税及附加	3.44	5.37	56.06
净营业收入	585.56	736.06	25.70
营业成本	320.09	381.86	19.30
销售费用	60.50	89.40	47.78
管理费用	53.35	70.84	32.79
营业利润	153.27	222.72	45.31
非经常性项目	(0.22)	2.65	
经常性投资收益	2.37	31.16	
净财务费用	(10.25)	(5.34)	(47.91)
利润总额	157.31	232.66	47.90
所得税	23.17	33.83	46.04
少数股东损益	0.00	(0.01)	
归属母公司股东净利润	134.15	198.84	48.23
扣除非经常性损益的净利润	134.37	196.19	46.01
每股收益(元)	0.49	0.72	46.94
扣非后每股收益(元)	0.49	0.71	46.02
盈利能力(%)			
综合业务毛利率	45.65	48.50	
经营利润率	31.66	37.04	
净利润率	22.78	26.82	
扣非后净利率	22.81	26.46	

资料来源:中银国际研

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371