

2015年12月03日

华巍

C0066@capital.com.tw

目标价(元) 30.00

公司基本资讯

| | | | |
|------------------|--------------|------|-------|
| 产业别 | 机械设备 | | |
| A 股价(2015/12/2) | 27.04 | | |
| 深证成指 (2015/12/2) | 12186.27 | | |
| 股价 12 个月高/低 | 69.81/16.81 | | |
| 总发行股数(百万) | 604.88 | | |
| A 股数(百万) | 285.28 | | |
| A 市值(亿元) | 77.14 | | |
| 主要股东 | 敖小强 (62.87%) | | |
| 每股净值(元) | 2.45 | | |
| 股价/账面净值 | 11.03 | | |
| | 一个月 | 三个月 | 一年 |
| 股价涨跌% | 0.8 | 47.8 | 116.7 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------------|-------|----|
| 2014-10-22 | 25.90 | 买入 |
| 2015-03-18 | 18.86 | 买入 |

产品组合

| | |
|-------------|--------|
| 系统产品 | 75.69% |
| 气体分析仪及备件 | 13.71% |
| 系统改造及运营维护服务 | 10.60% |

机构投资者占流通 A 股比例

| | |
|----|------|
| 基金 | 3.5% |
|----|------|

股价相对大盘走势



雪迪龙(002658.SZ)

HOLD/持有

环境监测行业龙头，加速布局全国市场

结论与建议：

近期公司在全国各地设立分公司，加速布局全国市场。今年是新环保法全面实施的一年，执法严格推动环保潜在需求的释放，监测将是行业最先受益者。作为环境监测的龙头企业，监测业务有望持续快速增长，此外公司以监测（检测）为主线通过不断收购、参股、合资等方式完善产业布局，横向涵盖空气、水质、VOCs 排放等检测技术，纵向延伸至环境治理、环境信息及环境大数据领域并融合互联网技术打造专业化综合型的智慧环保平台。

预计公司 2015、2016 年分别实现营收 10.02 亿元(YOY+35.22%)、13.23(YOY+32.03%)，实现净利润 2.76 亿元(YOY+38.85%)、3.33 亿元(YOY+20.59%)，EPS0.46、0.55 元，当前股价对应 2015、2016 年动态 PE59X、49X，尽管估值较贵，但考虑行业景气度及未来外延扩展预期，给予“持有”建议，目标价 30.0 元。

- **构建全国销售网络，增强运维能力，提升产品市占率：**近期公司陆续在广州、四川、河南等地设立分公司负责当地的产品销售、市场推广及售后服务等。设立分公司可以更好地在当地开展经营、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。目前公司已经在全国设立了 54 处营销和技术服务中心，配备近 500 名专业服务人员满足客户个性化需求，提供专业化服务，在存量市场开辟了稳定的收入来源。运营服务是为客户提供综合解决方案的重要一环，在提高客户忠诚度的同时，又提升了单位客户资源的产值，在存量市场开辟了稳定的收入来源。
- **完善监测产业链，打造综合型智慧环保平台：**根据《生态环境监测网络建设方案》环保部将分三步完成国家大气、水、土壤环境质量监测事权的上收，实现“国家考核、国家监测”。公司抓住机遇积极布局监测产业链业务，参股思路创新 20%布局环境信息化，参股集美来 44%加强空气质量监测系统业务，合资公司深圳创龙清研增强环境物联网及小型化传感器研发与产业化实力，合资长能大数据、重庆智慧思特环保大数据拓展环境数据的分析与应用，控股青海晟雪环保从事环境治理业务、Kore 公司从事飞行时间质谱仪的研发生产，全资子公司从事第三方检测业务及水质检测设备的研发生产与销售。未来公司将继续布局完善监测产业链，并充分利用互联网技术加快拓展环境大数据的挖掘与应用，积极由设备提供商向数据运营商转变，打造专业化综合型的智慧环保平台。
- **布局“十三五”环保市场：**商务部副部长高燕表示十三五期间节能环保全社会投资规模有望达到 17 万亿元人民币。公司依据自身技术优势重点发力“超低排放”监测市场、VOCs 监测、重金属监测、噪声、扬尘及小型空气站等业务及搭建智慧环保平台。
- **三季报回顾：**报告期实现收入 6.4 亿元(YOY+28.71%)，实现净利润 1.72 亿元(YOY+40.69%)，符合预期。单季度看，公司 3Q 实现收入 2.77 亿元(YOY+26.19%)，实现净利润 0.82 亿元(YOY+34.46%)。
- **盈利预测：**公司作为行业龙头，监测业务有望持续快速增长，此外在智慧环保与外延式扩张中也值得期待。预计公司 15、16 年 EPS0.46、0.55 元，当前股价对应 15、16 年动态 PE59X、49X，尽管估值较贵，但考虑行业景气度及未来外延扩展预期，给予“持有”建议，目标价 30.0 元。

..... 接续下页

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2012 | 2013 | 2014 | 2015F | 2016F |
|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 纯利(Net profit) | RMB 百万元 | 99.86 | 134.15 | 198.84 | 276.09 | 332.94 |
| 同比增减 | % | 22.57% | 34.34% | 48.22% | 38.85% | 20.59% |
| 每股盈余(EPS) | RMB 元 | 0.165 | 0.222 | 0.329 | 0.456 | 0.550 |
| 同比增减 | % | 22.57% | 34.34% | 48.22% | 38.85% | 20.59% |
| A 股市盈率(P/E) | X | 163.82 | 121.95 | 82.27 | 59.25 | 63.60 |
| 股利(DPS) | RMB 元 | 0.100 | 0.150 | 0.100 | 0.100 | 0.100 |
| 股息率(Yield) | % | 0.37% | 0.55% | 0.37% | 0.37% | 0.29% |

=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 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015F | 2016F |
|---------------|------|------|------|-------|-------|
| 营业收入 | 379 | 589 | 741 | 1,002 | 1,323 |
| 经营成本 | 188 | 320 | 382 | 487 | 664 |
| 营业税金及附加 | 3 | 3 | 5 | 6 | 8 |
| 销售费用 | 39 | 61 | 89 | 113 | 159 |
| 管理费用 | 43 | 53 | 71 | 101 | 119 |
| 财务费用 | -16 | -10 | -5 | -7 | -7 |
| 资产减值损失 | 9 | 11 | 8 | 17 | 20 |
| 投资收益 | -0 | 2 | 31 | 25 | 3 |
| 营业利润 | 113 | 153 | 223 | 310 | 363 |
| 营业外收入 | 4 | 5 | 11 | 13 | 30 |
| 营业外支出 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 |
| 利润总额 | 117 | 157 | 233 | 324 | 392 |
| 所得税 | 17 | 23 | 34 | 48 | 59 |
| 少数股东损益 | - | - | - | - | -0 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 100 | 134 | 199 | 276 | 333 |

附二：合并资产负债表

| 百万元 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015F | 2016F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 643 | 320 | 389 | 408 | 429 |
| 应收帐款 | 288 | 392 | 465 | 507 | 553 |
| 存货 | 113 | 171 | 318 | 366 | 421 |
| 流动资产合计 | 1,065 | 1,157 | 1,357 | 1,397 | 1,456 |
| 长期投资净额 | 24 | 79 | 81 | 85 | 89 |
| 固定资产合计 | 27 | 24 | 35 | 36 | 37 |
| 在建工程 | 2 | 41 | 76 | 80 | 90 |
| 无形资产 | 44 | 44 | 74 | 268 | 475 |
| 资产总计 | 1,161 | 1,346 | 1,623 | 1,866 | 2,146 |
| 流动负债合计 | 93 | 157 | 251 | 261 | 271 |
| 长期负债合计 | - | 8 | 17 | 1,100 | 1,150 |
| 负债合计 | 93 | 165 | 268 | 1,361 | 1,421 |
| 少数股东权益 | - | - | 4 | 511 | 511 |
| 股东权益合计 | 1,068 | 1,180 | 1,351 | -5 | 214 |
| 负债和股东权益总计 | 1,161 | 1,346 | 1,623 | 1,866 | 2,146 |

附三：合并现金流量表

| 百万元 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015F | 2016F |
|---------------|------|------|------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | -25 | 7 | 52 | 100 | 130 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -625 | -7 | 146 | 150 | 200 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 620 | 2 | -25 | -50 | 50 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -30 | 2 | 173 | 200 | 380 |

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)有限公司相信用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,不对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j @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j @。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。