

2016年03月10日

华巍
C0066@capital.com.tw
目标价(元) 20.00

公司基本资讯

| | | | |
|-----------------|--------------|--|--|
| 产业别 | 机械设备 | | |
| A 股价(2016/3/10) | 16.46 | | |
| 深证成指(2016/3/10) | 9390.35 | | |
| 股价 12 个月高/低 | 69.81/16.16 | | |
| 总发行股数(百万) | 604.88 | | |
| A 股数(百万) | 285.28 | | |
| A 市值(亿元) | 46.96 | | |
| 主要股东 | 敖小强 (62.87%) | | |
| 每股净值(元) | 2.60 | | |
| 股价/账面净值 | 6.33 | | |

| | | | |
|-------|------|-------|------|
| | 一个月 | 三个月 | 一年 |
| 股价涨跌幅 | -8.5 | -35.7 | -4.5 |

近期评等

| | | |
|------------|-------|----|
| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
| 2015-12-03 | 27.04 | 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)

BUY/买入

业绩增长符合预期，致力于打造环境综合服务提供商

结论与建议：

公司今日发布 2015 年报，报告期实现收入 10.02 亿元(YOY+35.19%)，实现净利润 2.63 亿元(YOY +32.23%)，并每 10 股派 0.88 元，符合预期。单季度看，公司 4Q 实现收入 3.62 亿元(YOY+47.76%)，实现净利润 0.91 亿元(YOY+18.18%)。在环保新政策陆续推出情况下，公司立足传统环境监测业务的基础上，大力拓展 VOCs、噪声扬尘、汞监测等新兴市场，通过“自主研发+并购吸收”的方式提升技术实力，并在全国范围内加速布局运维中心，构建密集运维网络。未来有望以环境监测为主线逐步拓展至食品、药品、健康安全等领域的监测市场。公司将充分融合信息化技术，重点覆盖环境信息化、环境大数据领域，深入拓展数据端的挖掘与应用，打造专业化综合型智慧环保平台。

预计公司 2016、2017 年分别实现净利润 3.44 亿元(YOY+30.78%)、4.37 亿元(YOY+26.97%)，EPS0.57、0.72 元，当前股价对应 2016、2017 年动态 PE29X、23X，考虑行业景气度及未来外延扩展预期，给予“买入”建议，目标价 20.0 元（对应 17 年 PE 为 28）。

- **环境监测系统业务稳步增长：**分产品来看，受益于国家环保投入的增加及监管体制改革公司环境监测系统实现营收 6.58 亿元(YOY+27.18%)占全部营收的 65.64%；工业过程分析系统 0.79 亿元(YOY+145.37%)、气体分析仪及备件同比上升 10.78%。作为仪器产业链的延伸，公司积极布局全国运维服务，目前已成立 60 处技术服务中心、14 家分公司并配备 600 余名专业服务人员，系统改造及运维服务在报告期表现抢眼实现营收 1.49 亿元同比增长 71.47%。分地区看华东及华北地区依旧是公司的主要市场，两地占总营收达 60.85%。随着收购英国 KORE 公司完成，公司今年取得海外营收 930 万元(YOY+1719.55%)，未来公司将进一步加快海外收购整合的步伐，海外市场有望成为新的业绩增长点。
- **毛利率稳升，费用率控制良好：**财务指标看公司 15 年综合毛利率 50.1%，同比上升 1.35pct，毛利率改善主要因为气体分析仪及备件成本下降；综合费用率 21.38%，同比提升 0.49pct，主要是人员随业务量增多而增加导致的人工成本上升以及研发费用投入较去年增加。公司有着较强的费用控制能力，未来费用率有望维持较低水准。
- **二期员工持股计划启动，彰显信心：**第一期员工持股计划于 15 年 4 月 22 日完成，购买成本为 27.43 元/股，数量为 91.58 万股。2016 年将启动第二期计划，涉及公司高管及骨干人员总计 230 人。若通过二级市场购买则在股东大会通过后 6 个月内完成。二期员工持股计划启动，彰显对公司未来发展的信心。
- **完善监测产业链，打造综合型智慧环保平台：**公司抓住机遇积极布局监测产业链业务，参股思路创新、集美来、深圳创龙清研、长能大数据、重庆智慧思特环保、青海晟雪环保、Kore 公司、ORTHODYNE 公司。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。
- **盈利预测：**预计公司 2016、2017 年分别实现净利润 3.44 亿元(YOY+30.78%)、4.37 亿元(YOY+26.97%)，EPS0.57、0.72 元，当前股价对应 2016、2017 年动态 PE29X、23X，考虑行业景气度及未来外延扩展预期，给予“买入”建议，目标价 20.0 元（对应 17 年 PE 为 28）。

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F |
|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 纯利(Net profit) | RMB 百万元 | 134.15 | 198.84 | 262.93 | 343.85 | 436.57 |
| 同比增减 | % | 34.34% | 48.22% | 32.23% | 30.78% | 26.97% |
| 每股盈余(EPS) | RMB 元 | 0.222 | 0.329 | 0.435 | 0.568 | 0.722 |
| 同比增减 | % | 34.34% | 48.22% | 32.23% | 30.78% | 26.97% |
| A 股市盈率(P/E) | X | 74.23 | 50.08 | 37.87 | 28.96 | 22.81 |
| 股利(DPS) | RMB 元 | 0.045 | 0.068 | 0.088 | 0.114 | 0.144 |
| 股息率(Yield) | % | 0.28% | 0.41% | 0.53% | 0.69% | 0.88% |

=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 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F |
|---------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 589 | 741 | 1,002 | 1,401 | 1,867 |
| 经营成本 | 320 | 382 | 500 | 699 | 952 |
| 营业税金及附加 | 3 | 5 | 6 | 8 | 11 |
| 销售费用 | 61 | 89 | 110 | 154 | 205 |
| 管理费用 | 53 | 71 | 110 | 154 | 205 |
| 财务费用 | -10 | -5 | -6 | -7 | -9 |
| 资产减值损失 | 11 | 8 | 16 | 20 | 20 |
| 投资收益 | 2 | 31 | 25 | 3 | 3 |
| 营业利润 | 153 | 223 | 290 | 376 | 485 |
| 营业外收入 | 5 | 11 | 16 | 30 | 30 |
| 营业外支出 | 1 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 157 | 233 | 306 | 405 | 514 |
| 所得税 | 23 | 34 | 43 | 61 | 77 |
| 少数股东损益 | - | -0 | -0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 134 | 199 | 263 | 344 | 437 |

附二：合并资产负债表

| 百万元 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 320 | 389 | 295 | 310 | 325 |
| 应收帐款 | 392 | 465 | 594 | 648 | 706 |
| 存货 | 171 | 318 | 282 | 324 | 373 |
| 流动资产合计 | 1,157 | 1,357 | 1,434 | 1,443 | 1,536 |
| 长期投资净额 | 79 | 81 | 114 | 120 | 126 |
| 固定资产合计 | 24 | 35 | 146 | 149 | 152 |
| 在建工程 | 41 | 76 | 0 | 90 | 90 |
| 无形资产 | 44 | 74 | 118 | 283 | 494 |
| 资产总计 | 1,346 | 1,623 | 1,813 | 2,085 | 2,398 |
| 流动负债合计 | 157 | 251 | 210 | 218 | 227 |
| 长期负债合计 | 8 | 17 | 20 | 1,150 | 1,150 |
| 负债合计 | 165 | 268 | 230 | 1,368 | 1,377 |
| 少数股东权益 | - | 4 | 10 | 511 | 511 |
| 股东权益合计 | 1,180 | 1,351 | 1,573 | 206 | 510 |
| 负债和股东权益总计 | 1,346 | 1,623 | 1,813 | 2,085 | 2,398 |

附三：合并现金流量表

| 百万元 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F |
|---------------|------|------|------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 7 | 52 | 115 | 120 | 130 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -7 | 146 | -141 | -150 | -200 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 2 | -25 | -65 | 150 | 200 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 2 | 173 | -91 | 120 | 130 |

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。