2016 年 06 月 21 日

群益香港研究部
hk_research@e-capital.com.hk

目標價(元) 20.00

雪迪龍(002658.SZ) BUY/買入

加碼生態環境監測網絡，擴充 VOCs 監測系統產能

公司基本資訊

產業別	機械設備
A 股價(2016/6/20)	16.41
深證成指(2016/6/20)	10221.85
股價 12 個月高/低	31.37/15.41
總發行股數(百萬)	604.88
A 股數(百萬)	285.25
A 市值(億元)	46.81
主要股東	敖小強 (62.87%)
每股淨值(元)	2.53
股價/賬面淨值	6.48

	一個月	三個月	一年
股價漲跌%	5.9	-10.6	-44.9

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等

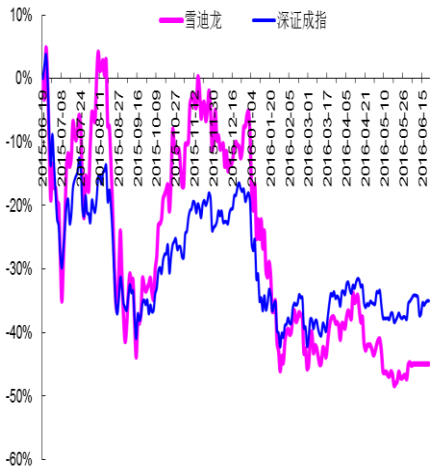
產品組合

系統產品	75.69%
氣體分析儀及備件	13.71%
系統改造及運營維護服務	10.60%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	3.5%

股價相對大盤走勢



結論與建議：

公司今日發佈公告，擬以不低於 14.44 元/股非公開發行不超過 8200 萬股，募資不超過 11.8 億元。其中 6.78 億元投向生態環境監測網絡綜合項目、1.8 億元投向 VOCs 監測系統生產線建設項目、3.2 億元用以補充流動資金。生態環境監測項目建設期預計 36 個月，達產後預計實現年收入 2.13 億元、淨利潤 0.55 億元；VOCs 項目建設期 24 個月，達產後實現年均收入 2.85 億元、淨利潤 0.56 億元。

此次定增一方面加強公司在智慧環保領域的佈局，以環境監測爲核心，著力拓展環境監測、環境信息化、環境大數據、環境治理四大業務領域，爲客戶提供“一站式”環境綜合服務；一方面新增 VOCs 監測業務產能，VOCs 治理相關政策最近密集出臺，作爲大氣污染治理的重要環節，其治理、監測市場將迎來快速發展期；另一方面公司將獲得未來兩到三年業務發展所需的資金，緩解市場開拓、研發投入及商業模式升級帶來的資金壓力，進而提高公司抗風險能力和持續盈利能力。

- 加碼生態環境監測網絡綜合項目：15 年 7 月份，國務院發佈《生態環境監測網絡建設方案》，提出到 2020 年，我國生態環境監測網絡要實現環境監測狀況全覆蓋、監測數據互聯共享，監測預報預警、信息化能力和保障水平要明顯提升，監測與監管協同聯動。此次募資中的 6.78 億元將用於生態環境監測網絡綜合項目。其中智慧環保綜合應用平臺研發及生態環境監測雲平臺建設分別投資 0.63 億元及 0.6 億元。4 個市級智慧環保項目和 6 個園區級智慧環保項目合計投資 4.67 億元。公司從城市和園區入手打造智慧環保“一站式”綜合解決方案，項目採用 BOT、BOO、PPP 等商業模式，由公司出資建設，通過後續收取服務費的方式獲得長期、持續、穩定的利潤。此次項目建設期爲 36 個月，短期內不會貢獻利潤，全部達產後預計實現年銷售收入 2.13 億元，淨利潤 0.55 億元。公司抓住國家建設生態環境監測網絡的良機，積極佈局，提升自身競爭實力，未來有望獲得更多訂單。

- 擴充 VOCs 監測系統生產線：VOCs 是 PM2.5 和臭氧的重要前體物質，是空氣污染的重要原因。近年來，VOCs 污染及危害越來越受到國家重視，治理已被納入“十三五”規劃綱要，相關監測、治理、排汙費政策近期密集出臺，行業將迎來快速發展期。此次募資中 1.85 億元將用於提高 VOCs 監測系統的產能，建設內容包括質譜儀監測系統（增產 40 套/年）、色譜儀監測系統增產（增產 750 套/年）、 傅裡葉紅外光譜儀監測系統（增產 175 套/年）等。整個項目建設期爲 24 個月，達產後預計實現年營收 2.85 億元、淨利潤.056 億元。VOCs 監測系統生產線的建設有助於完善公司產品線，加強產業鏈核心環節的資本投入，確保公司在“十三五”期間 VOCs 監測領域的核心競爭力和市場地位。

- 盈利預測：此次定增，短期來看不會帶來利潤貢獻，但長期看有助公司提升技術實力、實現業務模式升級，將由原來單一的設備提供商轉變爲環境監測綜合服務提供商，預計公司 16、17 年分別實現淨利潤 3.1 億元(YOY+17.76%)、4.02 億元(YOY+29.9%)，EPS0.51、0.67 元，考慮增發攤薄後 EPS0.45、0.59。當前股價對應 16、17 年動態 PE32X、25X，考慮行業景氣度及未來外延擴展預期，給予“買入”建議，目標價 20.0 元（對應 17 年 PE 爲 30）。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
純利(Net profit)	RMB 百萬元	134.15	198.84	262.93	309.62	402.18
同比增減	%	34.34%	48.22%	32.23%	17.76%	29.90%
每股盈餘(EPS)	RMB 元	0.222	0.329	0.435	0.512	0.665
同比增減	%	34.34%	48.22%	32.23%	17.76%	29.90%
A 股市盈率(P/E)	X	74.01	49.93	37.76	32.07	24.69
股利(DPS)	RMB 元	0.045	0.068	0.088	0.102	0.133
股息率(Yield)	%	0.28%	0.42%	0.54%	0.62%	0.81%

=預期報酬(Expected Return；ER)爲准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；買入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
賣出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
營業收入	589	741	1,002	1,292	1,719
經營成本	320	382	500	654	878
營業稅金及附加	3	5	6	8	10
銷售費用	61	89	110	142	189
管理費用	53	71	110	142	189
財務費用	-10	-5	-6	-6	-9
資產減值損失	11	8	16	20	20
投資收益	2	31	25	3	3
營業利潤	153	223	290	335	444
營業外收入	5	11	16	30	30
營業外支出	1	0	0	1	1
利潤總額	157	233	306	364	473
所得稅	23	34	43	55	71
少數股東損益	-	-0	-0	0	0
歸屬于母公司所有者的淨利潤	134	199	263	310	402

附二：合并資產負債表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
貨幣資金	320	389	295	310	325
應收帳款	392	465	594	648	706
存貨	171	318	282	324	373
流動資產合計	1,157	1,357	1,434	1,443	1,536
長期投資淨額	79	81	114	120	126
固定資產合計	24	35	146	149	152
在建工程	41	76	0	90	90
無形資產	44	74	118	283	494
資產總計	1,346	1,623	1,813	2,085	2,398
流動負債合計	157	251	210	218	227
長期負債合計	8	17	20	1,150	1,150
負債合計	165	268	230	1,368	1,377
少數股東權益	-	4	10	511	511
股東權益合計	1,180	1,351	1,573	206	510
負債和股東權益總計	1,346	1,623	1,813	2,085	2,398

附三：合并現金流量表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
經營活動產生的現金流量淨額	7	52	115	120	130
投資活動產生的現金流量淨額	-7	146	-141	-150	-200
籌資活動產生的現金流量淨額	2	-25	-65	150	200
現金及現金等價物淨增加額	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证益券(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)有限公司及其任何之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和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@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¡@。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。