

2016年07月13日

华巍

[C0066@capital.com.tw](mailto:C0066@capital.com.tw)

目标价(元) 17.00

公司基本资讯

产业别	机械设备		
A 股价(2016/7/12)	16.85		
深证成指(2016/7/12)	10757.85		
股价 12 个月高/低	31.18/15.41		
总发行股数(百万)	604.88		
A 股数(百万)	285.25		
A 市值(亿元)	48.07		
主要股东	敖小强 (62.87%)		
每股净值(元)	2.53		
股价/账面净值	6.66		

	一个月	三个月	一年
股价涨跌%	2.7	-9.4	-35.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-06-20	16.41	买入
2016-03-10	16.46	买入

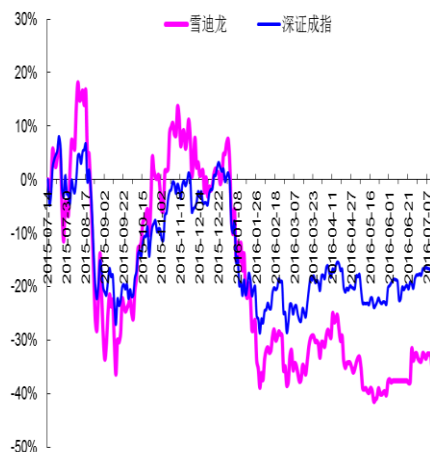
产品组合

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

公司下调业绩指引，短期内业绩承压

结论与建议：

公司发布 2016H1 业绩预减公告，预计实现净利润 0.45-0.63 亿元(YOY -50%- -30%)，低于 16Q1 季度业绩指引所给出 YOY-30%-10%的变动幅度。业绩出现下滑，一方面因为公司客户主要以电力、钢铁等传统行业，受宏观经济疲弱影响，各自都出现了不同困难，一定程度上对公司工程设备安装及调试进度产生影响；另一方面公司在守住脱硫脱硝产品市场的基础上加速向 VOCs 等新型监测市场拓展，并积极布局智慧环保业务，公司对人才需求不断增加导致的管理费用和销售费用增长较快。

宏观经济下行压力，公司传统客户经济效益面临挑战，短期来看公司业绩承受一定压力；长期来看，近年来公司通过不断海内外收购弥补了很多技术短板，开辟了很多新的市场。战略大方向上来看，公司一直走在行业前列，目前公司正在开展定向增发积极布局智慧环保和 VOCs 治理新市场，智慧环保订单已经出现爆发式增长，未来将会成为公司主要的盈利增长点，公司也会由单一的设备提供商转变为环境监测综合服务提供商。

- **加码生态环境监测网络综合项目：**公司公告以不低于 14.44 元/股非公开发行不超过 8200 万股，募资不超过 11.8 亿元。其中 6.78 亿元投向生态环境监测网络综合项目、1.8 亿元投向 VOCs 监测系统生产线建设项目、3.2 亿元用以补充流动资金。生态环境监测项目建设期预计 36 个月，达产后预计实现年收入 2.13 亿元、净利润 0.55 亿元；VOCs 项目建设期 24 个月，达产后实现年均收入 2.85 亿元、净利润 0.56 亿元。此次定增加强公司在智慧环保领域的布局，以环境监测为核心，着力拓展环境监测、环境信息化、环境大数据、环境治理四大业务领域。
- **从城市和园区入手打造智慧环保“一站式”综合解决方案：**公司从城市和园区入手打造智慧环保“一站式”综合解决方案，项目采用 BOT、BOO、PPP 等商业模式，由公司出资建设，通过后续收取服务费的方式获得长期、持续、稳定的利润。此次项目建设期为 36 个月，短期内不会贡献利润，全部达产后预计实现年销售收入 2.13 亿元，净利润 0.55 亿元。公司抓住国家建设生态环境监测网络的良机，积极布局，提升自身竞争实力，未来有望获得更多订单。
- **扩充 VOCs 监测系统生产线：**VOCs 是 PM2.5 和臭氧的重要前体物质，是空气污染的重要原因。近年来，VOCs 污染及危害越来越受到国家重视，治理已被纳入“十三五”规划纲要，相关监测、治理、排污费政策近期密集出台，行业将迎来快速发展期。此次募资中 1.85 亿元将用于提高 VOCs 监测系统的产能，建设内容包括质谱仪监测系统（增产 40 套/年）、色谱仪监测系统增产（增产 750 套/年）、傅里叶红外光谱仪监测系统（增产 175 套/年）等。整个项目建设期为 24 个月，达产后预计实现年营收 2.85 亿元、净利润 0.56 亿元。VOCs 监测系统生产线的建设有助于完善公司产品线，加强产业链核心环节的资本投入，确保公司在“十三五”期间 VOCs 监测领域的核心竞争力和市场地位。
- **盈利预测：**鉴于公司传统客户行业景气度不高，已对公司短期业绩产生压力，我们下调公司 16、17 年盈利预测，预计分别实现净利润 2.25 亿元(YOY-14.52%)、2.62 亿元(YOY+16.75%)，考虑增发摊薄后 EPS0.33、0.38。当前股价对应 16、17 年动态 PE52X、44X，估值相对较高，下调至“持有”建议。

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	224.76	262.40
同比增减	%	34.34%	48.22%	32.23%	-14.52%	16.75%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.195	0.289	0.383	0.327	0.382
同比增减	%	34.34%	48.22%	32.23%	-14.52%	16.75%
A 股市盈率(P/E)	X	86.29	58.22	44.03	51.50	44.12
股利(DPS)	RMB 元	0.040	0.060	0.077	0.065	0.076
股息率(Yield)	%	0.24%	0.36%	0.46%	0.39%	0.45%

=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	987	1,172
经营成本	320	382	500	495	593
营业税金及附加	3	5	6	7	7
销售费用	61	89	110	118	141
管理费用	53	71	110	118	141
财务费用	-10	-5	-6	-5	-6
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	235	280
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	264	309
所得税	23	34	43	40	46
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	225	262

## 附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	320	389	295	339	390
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	1,476	1,607
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	250	423
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	21	22
负债合计	165	268	230	239	248
少数股东权益	-	4	10	11	11
股东权益合计	1,180	1,351	1,573	1,835	2,138
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	105	125
投资活动产生的现金流量净额	-7	146	-141	-150	-175
筹资活动产生的现金流量净额	2	-25	-65	85	100
现金及现金等价物净增加额	2	173	-91	40	50

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。