



2017年03月21日

买入(首次评级)

当前价: 16.25元

电力环保行业研究组

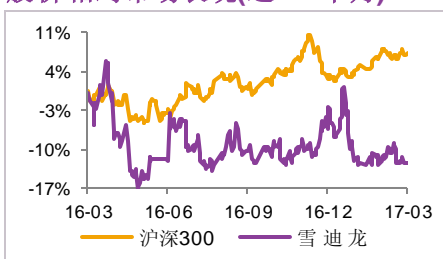
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 邓晖

电话: 18810806632
邮箱: denghui@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	998	1236	1395	1570
(+/-)	-0.4%	23.8%	12.9%	12.5%
净利润	194	242	282	330
(+/-)	-26%	24.6%	16.5%	16.9%
EPS(元)	0.32	0.37	0.42	0.49
P/E	50.69	43.55	38.63	33.04

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

雪迪龙(002658.SZ)

【联讯环保年报点评】雪迪龙：布局新领域人员到位费用增加，17年有望迎来业绩拐点

投资要点

◇ 事件：2016 年报

3月15日，公司公布2016年报，实现营业收入9.98亿元，同比降低0.4%；归母净利润1.94亿元，同比降低0.69亿元，降幅26.3%；EPS 0.32元，同比降低25.6%。

◇ 传统系统产品竞争降低毛利，布局新领域人员到位增加费用

归母净利润同比降低0.69亿元，降幅26.3%。主要由于管理费用增加2800万元、销售费用增加1800万元（开拓VOCs和智慧环保项目增加员工、差旅推广），环境监测及工业分析系统产品竞争程度增加降低毛利2200万元（系统产品毛利率降低3.77个百分点），投资收益及营业外收入降低1000万元（参股公司薪火科创和青岛吉美利润下滑、政府补贴力度降低）。

分业务看，整体毛利率48.11%，降低2个百分点。主要由于环境检测系统CEMS收入5.9亿元，同比降低10%；工业过程分析系统收入0.48亿元，同比降低39%；气体分析仪及配件收入1.38亿元，同比增长19%；系统改造及运营维护服务收入2.21亿元，同比增长48%。

◇ 定增发力VOCs监测和智慧环保，拓展新增长点

公司1月公告修订后定增预案，计划发行6538万股，募资9.44亿元，发行价14.44元。其中生态环境监测网络项目6.8亿元，VOCs监测系统生产线项目1.85亿元，补充流动资金0.8亿元。生态环境监测网络项目预计建设期3年，IRR10.34%，回收期4.1年（不含建设），包括智慧环保综合应用平台研发0.63亿元、智慧环保项目4个市级6个园区级（4.67亿元）、环境监测云平台0.6亿元；VOCs监测系统生产线项目预计建设期2年，IRR11.29%，回收期7.03年（不含建设），新增质谱仪监测系统40套/年，色谱仪监测系统750套/年，傅里叶红外光谱仪监测系统175套/年。定增项目投产后预计年均净利润1.11亿元，占2016年净利润的57%，项目落地对于公司拓展智慧环保和VOCs监测新业务领域具有重要意义。

◇ 技术并购奠定扩张基础，构筑环保监测护城河

2016年2月，收购比利时ORTHODYNE公司，获得先进色谱技术。2015年，收购英国KORE公司，获得高端质谱仪技术；与清新环境、中电远达合资成立重庆智慧思特环保大数据有限公司，通过大数据连通监测分析和智慧环保；全面控股科威，快速扩大水质及生物毒性监测市场份额和影响力。通过并购国外专业企业和国内同行业公司，快速积累了大量环境监测技术，拓展了市场份额，为公司在生态环境监测网络项目和VOCs监测系统生产线建设的发力奠定了基础。



◇ 盈利预测及投资建议

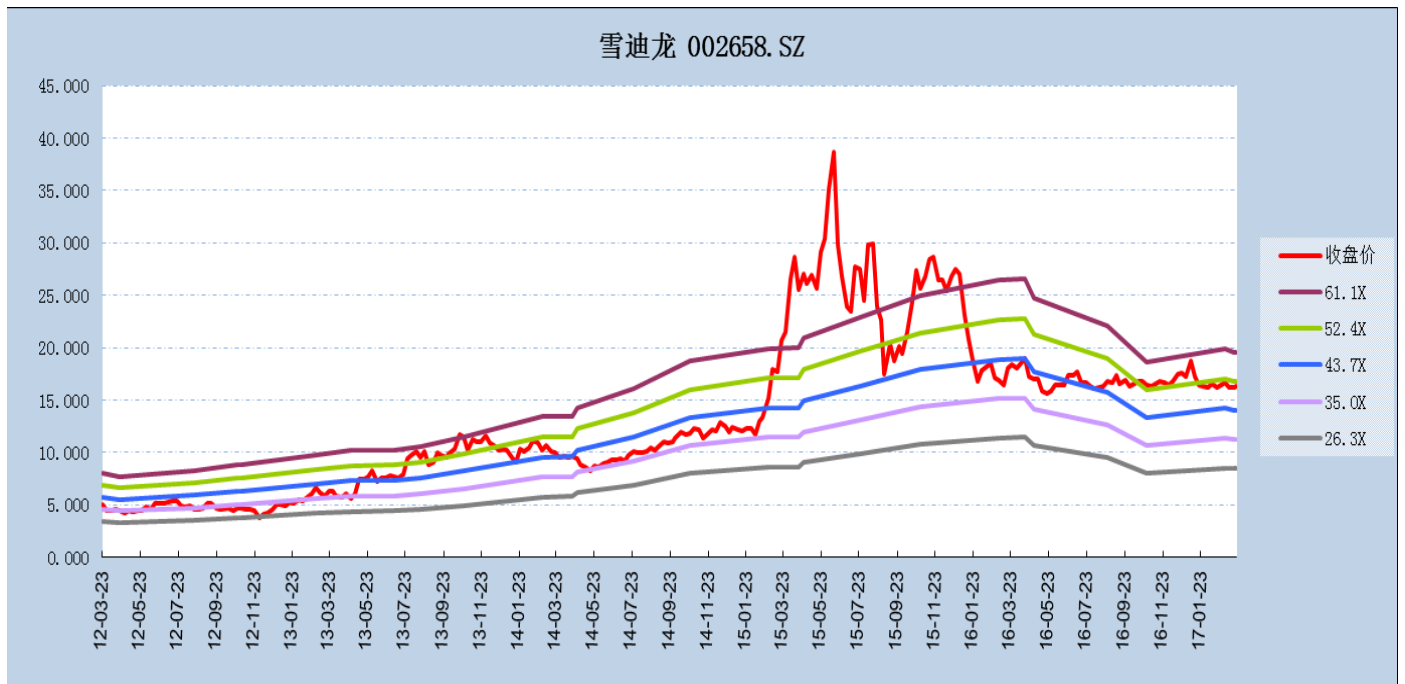
2016 年业绩下滑主要是布局新领域人员到位增加费用，VOCs 监测和智慧环保领域是公司新增长点，上年高投入预计在本年开始获得回报，有望迎来业绩拐点。考虑增发 6538 万股，预计 17/18/19 年，公司归母净利润分别为 2.4 亿元、2.8 亿元、3.3 亿元，EPS 分别为 0.37 元、0.42 元、0.49 元，对应 PE 为 44、39、33 倍，参考可比公司估值，考虑 VOCs 监测和智慧环保快速增长，给予“买入”评级。

◇ 风险提示

地方环保监测项目落地进度不及预期，VOCs 市场发展不及预期

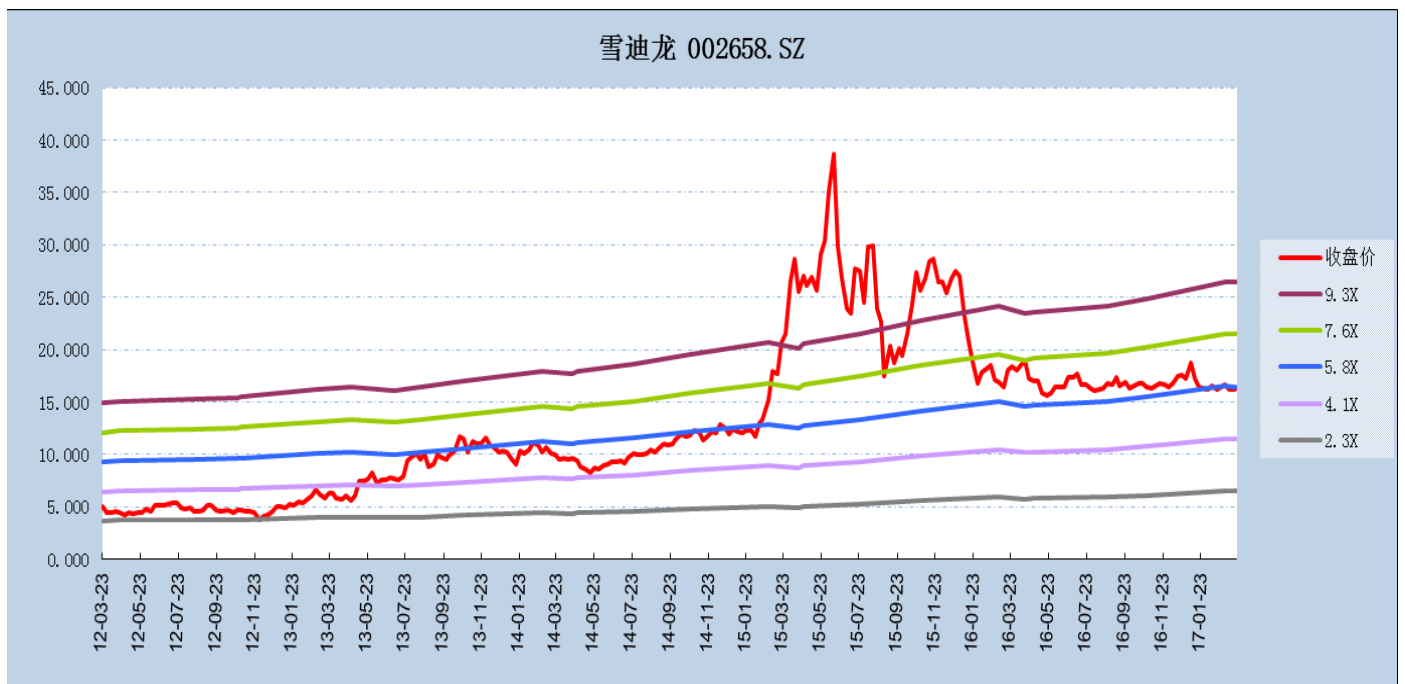


图表1: 雪迪龙 PE band



资料来源: 联讯证券

图表2: 雪迪龙 PB band



资料来源: 联讯证券



附录：公司财务预测表

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	998	1236	1395	1570	净利润	194	242	282	330
营业成本	518	630	711	785	折旧摊销	25	29	29	20
营业税金及附加	7	9	10	11	财务费用	-6	-19	-31	-34
销售费用	128	159	179	202	经营性应收项目变动净额	-72	98	-244	82
管理费用	138	171	194	218	经营活动净现金流	151	150	144	208
财务费用	-6	-19	-31	-34	投资活动净现金流	104	-39	-39	-49
资产减值损失	15	13	13	13	筹资活动净现金流	-54	924	-9	-13
营业利润	213	272	319	375	现金净增加额	201	1036	96	145
营业外收入	13	13	13	13	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
营业外支出	0	0	0	0	成长能力				
利润总额	226	285	332	388	营业收入增长率	0%	24%	13%	13%
所得税	32	43	50	58	营业利润增长率	-26%	27%	17%	18%
净利润	194	242	282	330	归属母公司净利润增长率	-26%	25%	17%	17%
少数股东损益	0	0	0	0	获利能力				
归属母公司净利润	194	242	282	330	毛利率	48.11%	49.00%	49.00%	50.00%
EPS (元)	0.32	0.37	0.42	0.49	净利率	19.46%	19.58%	20.21%	21.00%
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产净利率	11.92%	8.42%	9.06%	9.46%
货币资金	427	1463	1559	1704	ROE	11.30%	8.44%	9.07%	9.72%
应收账款	751	794	950	1010	偿债能力				
存货	270	471	365	558	资产负债率	8%	9%	6%	9%
流动资产合计	1436	2716	2862	3260	流动比率	999%	970%	1483%	974%
固定资产	156	183	209	243	营运能力				
无形资产	71	64	57	51	总资产周转率	0.53	0.39	0.42	0.42
资产总计	1871	3159	3313	3737	应收账款周转率	1.46	1.72	1.61	1.71
应付账款	139	278	191	333	每股指标(元)				
短期借款	3	0	0	0	每股收益	0.32	0.37	0.42	0.49
流动负债合计	142	278	191	333	每股经营现金	0.25	0.23	0.21	0.31
长期借款	7	7	7	7	每股净资产	2.84	4.42	4.64	5.06
负债合计	150	287	200	341	估值比率				
所有者权益	1721	2872	3114	3396	P/E	50.69	43.55	38.63	33.04
负债和所有者权益合计	1871	3159	3313	3737	P/B	5.73	3.68	3.50	3.21

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com