

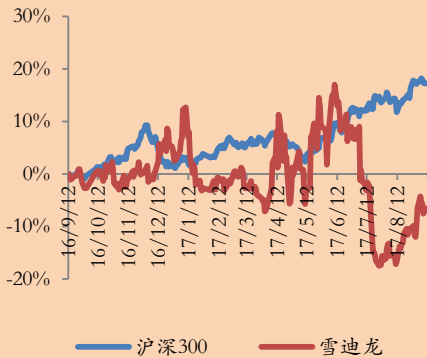


雪迪龙 (002658)

投资评级: 增持 (首次)

报告日期: 2017-09-12

股价走势:



金融环保组

联系人: 杨易

0551-65161837

ivanyiyang@163.com

看好非电领域发力, 静待智慧环保崛起

事件:

我们近期参与了雪迪龙调研活动。

主要观点:

□ 定增终止, 公司拟发行可转债

由于政策变化等因素, 今年 5 月公司公告终止定增项目, 拟通过可转债的形式募集“生态环境监测网络综合项目和 VOCs 监测系统生产线建设项目”所需建设资金, 并于 7 月初获得证监会受理。因可转债不允许补充流动资金且不能超过近一期净资产的 40%, 募集资金由 9.4 亿元减少到 6.93 亿元, 我们认为 1) 项目分批展开实施; 2) 政府可以预付一部分资金以及公司自身周转, 故而用公司自有资金补充差额难度不大。

□ 非电和污染源超低排放是营收贡献主力, 智慧环保业务仍处前期阶段

从上半年营收来看, 公司环境监测系统实现营收 2.2 亿元, 占到公司营收规模的 56%, 是公司营收的主要贡献力量。其中污染源的超低排放(燃煤电厂同比增涨 170%)和非电领域脱硫监测(石化同比增长了 50%)增长迅速。从非电领域来看, 水泥、钢铁、石化行业排污许可证发布稿已经公布, 其他 12 个行业预计短期内也将陆续下发。我们认为非电行业监测正处于起步阶段, 在大气考核高压下, 超低排放从电力行业到钢铁行业, 石化、水泥行业等逐步扩大的趋势不可逆转, 叠加由于现阶段环保督察, 中小型企业未来复工带来的监测刚性需求, 看好未来非电领域市场空间的释放。

公司去年 6 月成立全资子公司雪迪龙信息科技, 致力于开拓智慧环保业务。公司目前落地项目主要还是以智慧园区订单为主, 整体市场启动速度比较慢。从长远来看, 未来政府诉求是把污染源监测和污染源治理相结合。为此, 公司一方面, 加强“一站式”综合解决方案能力, 另一方面开始布局环境治理领域业务, 未来能在实施智慧环保项目过程中, 能做项目总包里面的环境治理, 形成能够集成一体化的整理综合解决方案。

□ 盈利预测与估值

随着国家对大气污染治理不断加码, 对监测端需求不断释放。公司近期公司第三期员工持股计划已经购买完毕, 购买均价 16.5 元。按照计划后面两期也会继续落实。我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.44 元、0.50 元、0.55 元, 对应的 PE 分别为 35 倍、32 倍、28 倍, 给予“增持”评级。

盈利预测: 单位: 百万元

财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	998	1098	1230	1414
收入同比 (%)	0%	10%	12%	15%
归属母公司净利润	194	267	300	335
净利润同比 (%)	-26%	38%	12%	12%
毛利率 (%)	48.1%	48.1%	48.7%	48.7%
ROE (%)	11.3%	14.1%	14.1%	14.0%
每股收益	0.32	0.44	0.50	0.55
P/E	48.54	35.22	31.40	28.10
P/B	5.48	4.99	4.42	3.93
EV/EBITDA	43	29	25	23

资料来源: wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,533	1,810	2,059	2,346	营业收入	998	1,098	1,230	1,414
现金	427	593	740	820	营业成本	518	570	631	725
应收账款	516	513	590	690	营业税金及附加	7	7	8	10
其他应收款	14	16	18	20	销售费用	128	127	146	167
预付账款	52	65	79	86	管理费用	138	119	139	166
存货	272	365	363	421	财务费用	(6)	(7)	(10)	(11)
其他流动资产	252	258	269	309	资产减值损失	15	(1)	0	1
非流动资产	446	340	334	324	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	123	106	114	114	投资净收益	17	19	23	21
固定资产	156	147	137	127	营业利润	213	302	338	378
无形资产	41	38	36	33	营业外收入	13	11	13	13
其他非流动资产	125	50	48	49	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,978	2,150	2,393	2,669	利润总额	226	312	350	391
流动负债	217	220	220	229	所得税	32	45	50	56
短期借款	3	0	0	0	净利润	194	267	300	335
应付账款	47	51	56	65	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	167	169	164	164	归属母公司净利润	194	267	300	335
非流动负债	40	40	40	40	EBITDA	229	307	340	379
长期借款	7	7	7	7	EPS (元)	0.32	0.44	0.50	0.55
其他非流动负债	34	34	34	34					
负债合计	257	260	260	269					
少数股东权益	5	5	5	5					
股本	605	605	605	605					
资本公积	246	189	189	189					
留存收益	863	1,091	1,334	1,601					
归属母公司股东权	1,716	1,885	2,128	2,395					
负债和股东权益	1,978	2,150	2,393	2,669					

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	-0.42%	10.00%	12.00%	15.00%
营业利润	-26.43%	41.30%	11.95%	11.98%
归属于母公司净利	-26.25%	37.81%	12.17%	11.75%
获利能力				
毛利率(%)	48.11%	48.09%	48.70%	48.75%
净利率(%)	45.09%	19.43%	24.34%	24.37%
ROE(%)	11.29%	14.14%	14.06%	13.97%
ROIC(%)	15.32%	21.39%	22.56%	23.51%
偿债能力				
资产负债率(%)	13.00%	12.08%	10.88%	10.08%
净负债比率(%)	-11.58%	-18.37%	-22.82%	-23.59%
流动比率	7.06	8.25	9.35	10.25
速动比率	5.81	6.58	7.70	8.41
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.53	0.54	0.56
应收账款周转率	2.11	2.20	2.30	2.28
应付账款周转率	21.97	22.52	22.96	23.34
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.44	0.50	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.27	0.29	0.19
每股净资产(最新摊薄)	2.84	3.12	3.52	3.96
估值比率				
P/E	48.5	35.2	31.4	28.1
P/B	5.5	5.0	4.4	3.9
EV/EBITDA	43.35	28.72	25.46	22.66

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	154	163	174	116
净利润	194	267	300	335
折旧摊销	25	13	12	12
财务费用	1	(7)	(10)	(11)
投资损失	(17)	(19)	(23)	(21)
营运资金变动	68	(90)	(106)	(200)
其他经营现金流	(118)	(1)	0	1
投资活动现金流	104	93	15	21
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(9)	17	(8)	(0)
其他投资现金流	113	76	23	21
筹资活动现金流	(54)	(93)	(48)	(57)
短期借款	3	(3)	(0)	0
长期借款	4	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	(57)	0	0
其他筹资现金流	(61)	(33)	(48)	(57)
现金净增加额	204	163	141	80

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。