

雪迪龙(002658)

高质量的稳健增长，静待 2018 年业绩释放 买入(维持)

2018 年 3 月 28 日

证券分析师 袁理

执业证书编号: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 刘博

liub@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,084	1,355	1,729	2,232
同比(%)	8.6%	24.9%	27.7%	29.1%
净利润(百万元)	215	260	316	407
同比(%)	10.8%	21.1%	21.5%	28.6%
毛利率(%)	48.3%	48.4%	48.4%	48.4%
ROE(%)	11.4%	12.4%	13.4%	15.1%
每股收益(元)	0.36	0.43	0.52	0.67
P/E	29.50	24.70	20.42	15.85
P/B	3.39	3.05	2.72	2.38

事件:

公司发布 2017 年年报，全年实现营收 10.84 亿，同比增长 8.63%；实现归母净利润 2.15 亿，同比增长 10.77%；扣非后为 2.07 亿，同比增长 13.18%。

投资要点

■ 工业环保限产&政府订单周期较长，拖累 2017 年业绩表现。

根据公司公告，2017 年，公司实现营收 10.84 亿，同比增长 8.63%；实现归母净利润 2.15 亿，同比增长 10.77%；扣非后实现归母净利润 2.07 亿，同比增长 13.18%。分业务来看：

1) 环境监测业务实现营收 6.42 亿，同比增长 8.71%。增速不达预期的主要原因是：工业企业方面，2017 年度国家开展中央环保督察，实施环保限产和淘汰落后产能，导致部分中小锅炉领域的 CEMS 监测业务受到影响。政府客户方面，单个项目金额较大、项目跟踪落地周期较长，因此在跟踪和洽谈的项目落地和实施的时点均晚于公司预期。

2) 工业过程分析系统实现营收 0.82 亿，同比增长 69.09%。2017 年，公司积极拓展水泥、钢铁、化工、石化等领域的工业过程分析业务，在政策驱使和工业企业盈利提升的形势下，工业过程分析系统业务增速较快，但是体量较小，所以对业绩贡献的程度有限。

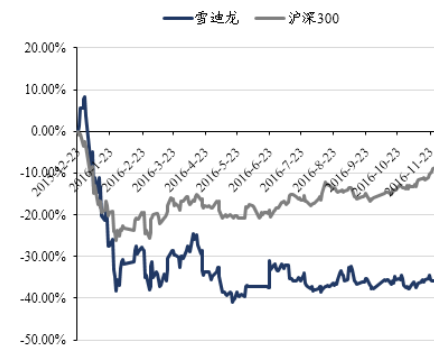
3) 气体分析仪及设备备件业务、运营维护改造业务分别实现营收 1.32 亿、2.13 亿，同比增速分别为-4.34%、-3.95%。

总体来看，工业客户受到环保限产的影响、政府客户项目落地周期长于预期，因此拖累公司 2017 年业绩表现。进入 2018 年后，公司此前在大气、智慧环保、水质监测产品等领域做的积极布局和投入已经初显成效，一季度订单加速落地趋势明显，伴随着在手项目推进和新签订单落地，展望全年，业绩高增长值得期待。

■ 应收账款显著改善，现金流状况进一步好转。

2017 年，公司业务毛利率和净利率分别为 48.35%和 19.64%，相比 2016 年（毛利率和净利率为 48.11%和 19.46%）分别增加 0.24 个百分点和 0.18 个百分点，显示出良好的增长质量。在营收和净利润增长的同时，公司期间费用率为 27.11%，同比微增 0.94 个百分点，显示出公司管理层良好的费用管控能力。值得注意的是，公司 2017 年末应收账款为 4.76 亿，相比 2016 年（5.01 亿）减少了 0.25 亿，同时经营性现金流状况进一步改善，

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.62
一年最低/最高价	9.58/19.98
市净率(倍)	3.39
流通 A 股市值(百万元)	3234

基础数据

每股净资产(元)	3.13
资产负债率(%)	13.69
总股本(百万股)	605
流通 A 股(百万股)	304

相关研究

1. 战略调整布局新兴领域，再融资助力拓展新增长点 -20170315
2. 费用、投资收益拖累业绩表现，定增有望成为公司成长新拐点 -20170228
3. 精耕传统监测业务，拓展智慧环保+VOCs 监测迎新增长 -20161227

2017 年经营性净现金流为 2.50 亿，占比营收为 23.03%，相比 2016 年（15.38%）大幅提升 7.65 个百分点。截至 2017 年末，公司资产负债率仅为 13.69%，可利用的杠杆空间充足。

■ **积极抢占新兴市场，发行转债参与智慧环保和 VOCs 监测。**

1) 2017 年 12 月，公司成功发行可转债，募集资金 5.20 亿，其中 3.35 亿用于生态环境监测网络综合项目、1.85 亿用于 VOCs 监测系统生产线建设项目。2) 生态环境监测网络综合项目建设期 3 年，预期投产后有望实现年收入 2.13 亿元，年均净利润 0.55 亿元，内含收益率 11.99%；VOCs 监测系统生产线建设项目建设期 2 年，预期年收入 2.85 亿元，年均净利润 0.56 亿元，内含收益率 11.29%。3) 生态环境监测网络综合项目定位智慧环保，包括智慧环保应用平台研发（0.64 亿，占 9.34%）、智慧环保项目建设（4.67 亿，占 68.77%）、生态环境监测云平台建设（0.6 亿，占 8.82%），通过智慧环保项目的实施，将扩大公司收入和利润规模，有助于公司从单纯的设备供应商提升为环境综合解决方案提供商。4) 随着 VOCs 治理顶层设计逐步完善及相关政策密集出台，VOCs 治理、监测市场将迎来快速发展期。布局 VOCs 监测设备生产将抢占新兴市场先机，完善监测业务布局，增强主营产品市场竞争力。

■ **盈利预测与投资评级：**公司积极布局 VOCs 监测、智慧环保、水质监测等新兴业务领域，考虑到市场空间释放的进度存在不确定性，预计公司 18-20 年归母净利润分别为 2.60、3.16、4.07 亿，EPS 为 0.43、0.52、0.67 元，对应 PE 分别为 25、20、16 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济下行；业务拓展不及预期。

雪迪龙三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1742.5	2020.5	2398.4	2905.0	营业收入	1084.2	1354.6	1729.4	2231.9
现金	596.8	650.0	650.0	650.0	营业成本	560.1	699.6	893.2	1152.8
应收款项	659.2	786.8	1004.5	1296.3	营业税金及附加	8.9	10.8	13.8	17.9
存货	325.5	385.3	491.9	634.8	营业费用	134.8	168.0	214.4	276.8
其他	160.9	198.5	252.1	323.8	管理费用	167.1	203.2	262.9	352.6
非流动资产	456.2	488.3	516.7	543.9	财务费用	-8.0	-33.0	-27.0	-47.0
长期股权投资	91.7	91.7	91.7	91.7	投资净收益	2.7	0.0	0.0	0.0
固定资产	156.9	190.2	220.0	248.4	其他	30.9	0.0	0.0	0.0
无形资产	40.4	39.0	37.7	36.5	营业利润	255.0	305.9	372.0	478.9
其他	167.3	167.3	167.3	167.3	营业外净收支	-0.5	1.0	1.0	1.0
资产总计	2198.7	2508.8	2915.1	3448.8	利润总额	254.5	306.9	373.0	479.9
流动负债	259.5	355.6	502.4	702.8	所得税费用	41.6	49.1	59.7	76.8
短期借款	3.5	38.3	99.1	177.9	少数股东损益	-1.9	-2.2	-2.7	-3.5
应付账款	80.9	95.8	122.4	157.9	归属母公司净利润	214.8	260.1	316.1	406.6
其他	175.1	221.5	281.0	367.0	EBIT	213.3	272.9	345.0	431.9
非流动负债	41.5	43.5	45.5	47.5	EBITDA	235.7	291.2	365.5	454.9
长期借款	5.3	5.3	5.3	5.3	重要财务与估值指标				
其他	36.1	38.1	40.1	42.1		2017	2018E	2019E	2020E
负债总计	300.9	399.1	547.9	750.2	每股收益(元)	0.36	0.43	0.52	0.67
少数股东权益	6.6	4.8	2.5	-0.4	每股净资产(元)	3.13	3.48	3.91	4.46
归属母公司股东权益	1891.1	2104.9	2364.7	2698.9	发行在外股份(百万股)	604.9	604.9	604.9	604.9
负债和股东权益总计	2198.7	2508.8	2915.1	3448.8	ROIC(%)	10.4%	11.8%	13.1%	14.1%
现金流量表 (百万元)					ROE(%)	11.4%	12.4%	13.4%	15.1%
经营活动现金流	249.7	117.6	44.4	43.8	毛利率(%)	48.3%	48.4%	48.4%	48.4%
投资活动现金流	-2.8	-53.0	-48.9	-50.2	EBIT Margin(%)	19.7%	20.2%	20.0%	19.4%
筹资活动现金流	-40.3	-11.5	4.5	6.4	销售净利率(%)	19.8%	19.2%	18.3%	18.2%
现金净增加额	206.0	53.2	0.0	-0.0	资产负债率(%)	13.7%	15.9%	18.8%	21.8%
折旧和摊销	183.6	40.7	-28.5	-47.4	收入增长率(%)	8.6%	24.9%	27.7%	29.1%
					净利润增长率(%)	10.8%	21.1%	21.5%	28.6%

数据来源: WIND 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>