

2018年03月28日

雪迪龙 (002658.SZ)

年报业绩略低于市场预期，多维布局奠定发展基础

■**业绩略低于市场预期**：据公司2017年年报披露，公司实现营业收入10.84亿元，同比增长8.63%；归母净利润2.15亿元，同比增长10.77%；扣非归母净利润2.07亿元，同比增长13.18%；EPS为0.36元/股。业绩略低于市场预期，主要是因为2017年度中央环保督察力度空前，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，环保产品销售收入稍低于销售预期。公司第四季度单季度归母净利润为0.98亿元，同比下降2.97%，主要由于2017年环保督察使得被关停企业较多，订单和业绩释放在四季度有所放缓。

■**多维布局，向环境综合服务提供商转变**：公司以污染源监测、大气环境监测、水环境监测及环境信息化业务为主要布局，实现监测终端、监控平台、运维服务的智能化升级，丰富产品领域，打造综合型的环境服务平台。据2017年报，公司在2017年加大投入，在大气、智慧环保、水质监测产品方面培养队伍、奠定基础，预计2018年会有较好的业绩表现。据公司公告披露，公司已发行5.2亿可转换债券，从资金层面确保环境监测和VOCs监测的项目投入，助力公司技术进步与市场拓展。

■**环保税开征助力智慧环保体系发展**：公司一直致力于推广智慧环保综合解决方案。2018年环保税开征，环保税取代排污费，智慧环保的精准化监测能够有效保障环境监管、执法能力的快速提升，智慧环保单个项目金额较大，加上近年来政府招标项目逐渐增多，项目落地速度加快，预计将会成为公司新的业务板块。据公司公告，公司目前正积极参与工业园区和地级市的智慧环保项目，现已在江西和天津地区都有项目中标，并部分完工。

■**VOCs监测领域持续发力**：国务院《“十三五”节能减排综合工作方案》规定，到2020年，全国挥发性有机物排放总量比2015年下降10%以上。据公司公告，公司去年加大对VOCs研究的投入，现已储备了多款VOCs检测产品及相关服务能力，承担了两个相关的国家重大专项，VOCs监测业务较去年同期增长显著。随着大气治理的进一步推进，VOCs作为“十三五”的约束性指标之一，其监测市场将得到陆续释放。

■**投资建议**：公司围绕水、气、土三个方向积极拓宽业务范围，加快布局VOCs和智慧环保领域，从监测仪器生产商向环境监测综合服务商转变，未来业绩值得期待。我们预计公司2018-2020年EPS为0.44、0.54、0.62元，对应PE为24.2、19.7、17.0，给予增持-A评级，6个月目标价12元。

■**风险提示**：项目推进不及预期、环保政策支持力度不及预期。

公司快报

证券研究报告

仪器仪表

投资评级 **增持-A**

首次评级

6个月目标价：**12.00元**

股价(2018-03-27) **10.62元**

交易数据

总市值(百万元)	6,423.83
流通市值(百万元)	3,233.68
总股本(百万股)	604.88
流通股本(百万股)	304.49
12个月价格区间	9.77/19.48元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.1	-16.51	-42.12
绝对收益	-6.51	-17.74	-33.43

邵琳琳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513080002
shaoll@essence.com.cn
021-35082107

周喆

报告联系人

zhouzhe@essence.com.cn
021-35082029

方向

报告联系人

fangxiang2@essence.com.cn
021-35082718

马丁

报告联系人

mading@essence.com.cn
010-83321051

相关报告

摘要(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	998.1	1,084.2	1,401.0	1,734.8	2,032.3
净利润	193.9	214.8	265.7	326.2	377.8
每股收益(元)	0.32	0.36	0.44	0.54	0.62
每股净资产(元)	2.84	3.13	3.44	3.93	4.52
盈利和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
市盈率(倍)	33.1	29.9	24.2	19.7	17.0
市净率(倍)	3.7	3.4	3.1	2.7	2.4
净利润率	19.4%	19.8%	19.0%	18.8%	18.6%
净资产收益率	11.3%	11.4%	12.8%	13.7%	13.8%
股息收益率	0.6%	0.0%	0.6%	0.6%	0.5%
ROIC	14.6%	17.1%	21.5%	19.0%	20.6%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	998.1	1,084.2	1,401.0	1,734.8	2,032.3	成长性					
减:营业成本	517.9	560.1	733.4	916.4	1,079.0	营业收入增长率	-0.4%	8.6%	29.2%	23.8%	17.1%
营业税费	7.3	8.9	10.2	13.2	15.6	营业利润增长率	-26.4%	19.5%	19.6%	24.7%	16.4%
销售费用	128.4	134.8	160.2	189.7	222.2	净利润增长率	-26.3%	10.8%	23.7%	22.7%	15.8%
管理费用	138.5	167.1	201.9	241.4	282.8	EBITDA 增长率	-23.4%	3.3%	36.9%	23.4%	14.7%
财务费用	-5.6	-8.0	-4.1	-3.8	-7.4	EBIT 增长率	-26.9%	2.9%	40.8%	25.2%	15.6%
资产减值损失	15.3	2.3	2.3	6.6	3.8	NOPLAT 增长率	-26.9%	15.9%	21.9%	25.2%	15.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-1.1%	-3.1%	41.4%	6.5%	15.8%
投资和汇兑收益	17.0	2.7	8.0	9.2	6.7	净资产增长率	8.7%	10.3%	10.0%	14.2%	14.8%
营业利润	213.4	255.0	305.1	380.6	443.0	利润率					
加:营业外净收支	12.9	-0.5	11.7	8.0	6.4	毛利率	48.1%	48.3%	47.7%	47.2%	46.9%
利润总额	226.4	254.5	316.8	388.6	449.5	营业利润率	21.4%	23.5%	21.8%	21.9%	21.8%
减:所得税	32.1	41.6	51.7	63.5	73.4	净利润率	19.4%	19.8%	19.0%	18.8%	18.6%
净利润	193.9	214.8	265.7	326.2	377.8	EBITDA/营业收入	22.9%	21.8%	23.1%	23.0%	22.5%
						EBIT/营业收入	20.8%	19.7%	21.5%	21.7%	21.4%
						运营效率					
						固定资产周转天数	55	52	38	27	20
						流动资产周转天数	329	296	293	303	297
						流动营业资本周转天数	535	544	498	469	465
						应收账款周转天数	175	168	161	168	166
						存货周转天数	100	99	105	103	104
						总资产周转天数	684	693	607	548	529
						投资资本周转天数	439	396	364	355	338
						投资回报率					
						ROE	11.3%	11.4%	12.8%	13.7%	13.8%
						ROA	9.8%	9.7%	10.5%	11.8%	11.7%
						ROIC	14.6%	17.1%	21.5%	19.0%	20.6%
						费用率					
						销售费用率	12.9%	12.4%	11.4%	10.9%	10.9%
						管理费用率	13.9%	15.4%	14.4%	13.9%	13.9%
						财务费用率	-0.6%	-0.7%	-0.3%	-0.2%	-0.4%
						三费/营业收入	26.2%	27.1%	25.6%	24.6%	24.5%
						偿债能力					
						资产负债率	13.0%	13.7%	17.4%	13.6%	14.8%
						负债权益比	14.9%	15.9%	21.0%	15.7%	17.4%
						流动比率	7.06	6.72	5.32	6.98	6.46
						速动比率	5.82	5.46	4.10	5.52	4.95
						利息保障倍数	-36.88	-26.59	-73.56	-99.19	-59.00
						分红指标					
						DPS(元)	0.07	-	0.06	0.06	0.05
						分红比率	20.6%	0.0%	13.6%	11.4%	8.3%
						股息收益率	0.6%	0.0%	0.6%	0.6%	0.5%

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	194.3	212.9	265.7	326.2	377.8	EPS(元)	0.32	0.36	0.44	0.54	0.62
加:折旧和摊销	25.2	28.4	22.3	22.3	22.3	BVPS(元)	2.84	3.13	3.44	3.93	4.52
资产减值准备	15.3	2.3	-	-	-	PE(X)	33.1	29.9	24.2	19.7	17.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.7	3.4	3.1	2.7	2.4
财务费用	0.6	0.6	-4.1	-3.8	-7.4	P/FCF	29.7	25.7	-44.7	47.8	55.5
投资损失	-17.0	-2.7	-8.0	-9.2	-6.7	P/S	6.4	5.9	4.6	3.7	3.2
少数股东损益	0.4	-1.9	-0.7	-1.0	-1.8	EV/EBITDA	43.3	29.7	18.6	14.6	12.5
营运资金的变动	88.5	12.2	-501.5	-125.6	-296.4	CAGR(%)	18.7%	20.9%	0.3%	18.7%	20.9%
经营活动产生现金流量	153.5	249.7	-226.2	208.8	87.9	PEG	1.8	1.4	81.9	1.1	0.8
投资活动产生现金流量	104.4	-2.8	44.8	1.5	-0.4	ROIC/WACC	1.4	1.6	2.1	1.8	2.0
融资活动产生现金流量	-53.6	-40.3	4.9	-109.1	0.8	REP	5.9	3.7	1.8	1.8	1.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

邵琳琳声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn	
高思雨		021-35082350	gaosy@essence.com.cn	
深圳联系人	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn	
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034