

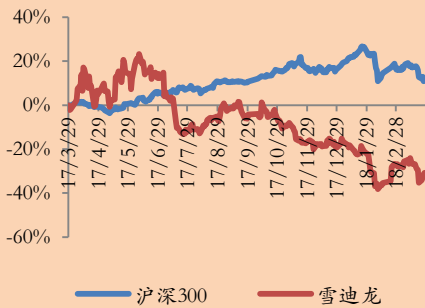


## 雪迪龙 (002658)

投资评级: 增持

报告日期: 2018-03-30

### 股价走势:



### 金融环保组

联系人: 杨易

0551-65161837

ivanyiyang@163.com

## 政策催化推动行业回暖, 业绩增长可期

### 事件:

公司近期发布了 2017 年年报: 实现营收 10.84 亿元, 同比增长 8.63%; 实现归母净利润 2.15 亿元, 同比增长 10.77%。

### 主要观点:

#### □ 主营与归母净利润增速双双由负转正, 业绩略低于预期

受到环保督查、京津冀大气秋冬攻坚计划、排污许可证制度的推广与实施等多重因素的影响, 行业景气度开始回升, 公司主营业务和归母净利润增速双双由负转正。传统业务方面, 环境检测系统同比增长 6.42%, 略低于预期, 其原因是去年全国性环保督察中, 环保限产和淘汰落后产能力度空前, 导致了部分中小锅炉领域 CMES 监测业务受到一定的影响。但我们认为大气治理向非电转变的趋势下, 钢铁、石化、水泥等行业的监测需求将推向新高度, 公司业绩高增长值得期待。新业务方面, 受益于政策推动, VOCs 监测业务增长显著。作为“十三五”的约束性指标之一, 2020 年是治理节点, 我们认为后续排放标准的出台以及政府加强监管力度的预期不断增强, 看好 VOCs 市场的不断释放。此外, 公司大力推广智慧环保综合解决方案。目前落地项目是以智慧园区订单为主, 规模较小, 且收到政府落地周期时间较长影响, 17 年贡献营收未达到预期, 但公司实现了团队建设、软件和硬件的升级, 并具备了综合解决环境方案的能力, 公司由设备制造商向环境综合解决方案提供商迈进。

#### □ 可转债顺利完成发行, 2018 年公司全力奋战募投项目

由于政策变化等因素, 去年 5 月公司公告终止定增项目, 改为可转债形式, 并于今年 1 月完成募集, 募集资金 5.2 亿元。其中, VOCs 监测系统生产线建设项目由生产工厂主导实施, 计划半年内投产, 一年内全部投产, 实现预计新增产能; 生态环境监测网络建设项目分为三个子项目实。今年公司欲全面发力, 顺利完成募投项目建设。

#### □ 盈利预测与估值

我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.45 元、0.48 元、0.49 元, 对应的 PE 分别为 24 倍、23 倍、22 倍, 维持“增持”评级。

#### □ 风险提示

政策落地与执行低于预期, 业务发展低于预期, 募投项目建设低于预期。

### 盈利预测: 单位: 百万元

财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1084	1193	1336	1469
收入同比 (%)	9%	10%	12%	10%
归属母公司净利润	215	269	288	299
净利润同比 (%)	11%	25%	7%	4%
毛利率 (%)	48.3%	48.8%	48.8%	48.5%
ROE (%)	11.2%	13.3%	12.7%	11.8%
每股收益	0.36	0.45	0.48	0.49
P/E	30.84	24.58	23.04	22.12
P/B	3.50	3.29	2.93	2.62
EV/EBITDA	30	19	18	16

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	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	1,742	1,937	2,204	2,505	<b>营业收入</b>	1,084	1,193	1,336	1,469
现金	597	664	771	941	营业成本	560	611	684	757
应收账款	496	569	646	695	营业税金及附加	9	9	10	11
其他应收款	20	19	22	25	销售费用	135	144	162	182
预付账款	76	93	106	128	管理费用	167	149	176	202
存货	326	340	379	427	财务费用	(8)	(9)	(10)	(13)
其他流动资产	228	253	281	290	资产减值损失	2	1	0	(0)
<b>非流动资产</b>	456	352	340	322	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	92	109	108	103	投资净收益	3	19	16	14
固定资产	157	147	137	127	<b>营业利润</b>	255	308	331	345
无形资产	40	38	35	33	营业外收入	0	10	10	8
其他非流动资产	167	57	60	59	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	2,199	2,289	2,544	2,827	<b>利润总额</b>	255	317	340	353
<b>流动负债</b>	259	230	239	252	所得税	42	48	54	55
短期借款	2	0	0	0	<b>净利润</b>	213	269	287	298
应付账款	61	61	68	78	少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	197	169	171	174	<b>归属母公司净利润</b>	215	269	288	299
<b>非流动负债</b>	41	41	41	41	EBITDA	236	311	333	345
长期借款	5	5	5	5	EPS (元)	0.36	0.45	0.48	0.49
其他非流动负债	36	36	36	36					
<b>负债合计</b>	301	271	280	293					
少数股东权益	7	6	5	4					
股本	605	605	605	605					
资本公积	246	139	139	139					
留存收益	1,038	1,268	1,516	1,787					
归属母公司股东权益	1,891	2,012	2,259	2,530					
<b>负债和股东权益</b>	2,199	2,289	2,544	2,827					

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入	8.63%	10.00%	12.00%	10.00%
营业利润	19.48%	20.59%	7.61%	4.21%
归属于母公司净利润	10.77%	25.43%	6.73%	4.12%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	48.35%	48.76%	48.83%	48.51%
净利率(%)	45.09%	19.81%	22.59%	21.52%
ROE(%)	11.22%	13.32%	12.66%	11.76%
ROIC(%)	16.78%	22.06%	20.71%	19.43%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	13.69%	11.84%	11.01%	10.37%
净负债比率(%)	-18.51%	-18.42%	-22.33%	-26.30%
流动比率	6.72	8.44	9.24	9.95
速动比率	5.46	6.96	7.65	8.25
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.52	0.53	0.55	0.55
应收账款周转率	2.22	2.33	2.28	2.27
应付账款周转率	20.17	19.61	20.76	20.20
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.45	0.48	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.17	0.20	0.28
每股净资产(最新摊薄)	3.13	3.33	3.74	4.18
<b>估值比率</b>				
P/E	30.8	24.6	23.0	22.1
P/B	3.5	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	29.72	19.14	17.55	16.46

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	250	101	120	167
净利润	213	269	288	299
折旧摊销	28	13	12	12
财务费用	1	(9)	(10)	(13)
投资损失	(3)	(19)	(16)	(14)
营运资金变动	11	(153)	(153)	(117)
其他经营现金流	(0)	0	(1)	(2)
<b>投资活动现金流</b>	(3)	109	17	19
资本支出	0	0	0	0
长期投资	31	(18)	1	5
其他投资现金流	(34)	126	16	14
<b>筹资活动现金流</b>	(40)	(141)	(30)	(16)
短期借款	(2)	(2)	0	0
长期借款	(1)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	(107)	0	0
其他筹资现金流	(37)	(31)	(30)	(16)
<b>现金净增加额</b>	207	69	107	170

## 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。