

# 水质监测业务打开，非电监测需求快速增长

——雪迪龙（002658）2018 半年报点评

2018 年 08 月 27 日

推荐/维持

雪迪龙

财报点评

洪一	分析师	执业证书编号：S1480516110001
	hongyi@dzxq.net.cn	010-66554046

## 事件：

2018 年上半年，公司实现营业收入 4.79 亿元，同比增长 23.89%；实现归母净利润 0.57 亿元，同比增长 10.04%；实现扣非归母净利润 0.55 亿元，同比增长 18.28%。

表 1：财务指标预测

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	414.37	155.82	230.8	272.42	425.2	183.28	295.72
增长率（%）	14.20%	16.01%	9.87%	13.80%	2.62%	17.62%	28.13%
毛利率（%）	50.52%	49.43%	47.69%	49.55%	47.53%	46.52%	44.98%
期间费用率（%）	21.62%	41.84%	28.41%	24.96%	22.38%	47.07%	26.64%
营业利润率（%）	27.64%	6.56%	21.23%	27.45%	28.46%	4.87%	19.41%
净利润（百万元）	100.24	12.36	38.57	64.42	97.58	8.36	50.17
增长率（%）	10.62%	09.06%	11.62%	33.81%	-02.65%	-32.41%	30.06%
每股盈利（季度，元）	0.17	0.02	0.07	0.11	0.16	0.01	0.08
总资产收益率（%）	5.07%	0.63%	1.94%	3.08%	4.44%	0.31%	1.84%

## 点评：

### ➤ 非电监测需求快速增长，半年报业绩符合预期。

2018 年上半年，公司实现营业收入 4.79 亿元，同比增长 23.89%；实现归母净利润 0.57 亿元，同比增长 10.04%；实现扣非归母净利润 0.55 亿元，同比增长 18.28%，符合预期。公司业绩增长主要源于各个业务板块都稳健增长，其中工业过程分析及环境工程板块增长较快，1) 环境监测系统业务实现营业收入 2.36 亿元，较去年同期增长 8.98%，主要是电力行业超低排放业务由于替换周期已至需求有所回暖，非电领域 CEMS 监测业务的需求有所上升；2) 工业过程分析系统实现营业收入 4857 万元，较去年同期增长 57.76%。主要是公司积极拓展水泥、钢铁、化工、石化等非电领域的工业过程分析业务。3) 气体分析仪及备件实现营业收入 7,590.21 万元，较去年同期增长 25.49%；4) 运营维护服务实现营业收入 8,564.83 万元，较去年同期增长 8.96%；5) 环境工程实现营业收入 3,268.28 万元，主要是由于市政业务的开拓。

营收增速快于净利润增速主要是由于：1) 由于可转债发行，财务费用有所增加；2) 非经常性损益减少，主要是计入当期损益的政府补助减少所致。

➤ **中标国家水站大单打开公司水质监测产品市场, 未来污染源监测市场开拓值得期待。**

公司注重技术研发投入, 报告期内, 公司研发费用同比增长28.95%。公司的水质监测产品已持续研发4年, 2018年5月, 公司中标国家地表水自动监测系统建设及运行维护项目项下包件7, 中标金额8,580.36万元, 截至目前该项目已交付完毕, 等待验收。该项目为后续公司水质监测业务奠定了良好的开端。未来, 公司一方面将积极拓展政府业务; 另一方面, 将开拓企业端污染源监测市场, 业务新增长点值得期待。

➤ **发行5.2亿可转债, 加码生态环境监测网络及VOCs监测。**

公司于2017年12月27日发行5.2亿元可转债, 期限6年, 初始转股价格为13.35元/股, 募集资金主要用于生态环境监测网络及VOCs监测项目。目前公司在这两个领域已完成初步布局, 1) 收购KORE和ORTHODYNE公司, 获得先进TOF质谱技术、色谱技术和工业气体检测器, 积累了环境监测领域技术优势; 2) 收购科迪威和吉美来, 拓展水质监测和空气质量监测业务, 加速生态监测网络布局; 3) 承担两个VOCs相关的国家重大专项:“固定污染源废气VOCs在线/便携监测设备开发项目”和“基于多离子源飞行时间质谱技术的环境大气有机物在线测量系统项目”, 实现产学研一体化。随着募投资金加码投入, 公司新长期增长点可期。

### 结论:

我们预计公司 2018-2020 年主营收入分别为 13.57 亿、15.62 亿和 17.99 亿元, 归母净利润分别为 2.63 亿、3.00 亿和 3.41 亿元, 对应 EPS 分别为 0.44 元、0.50 元和 0.56 元, 对应 PE 分别为 16 倍、14 倍和 12 倍, 维持公司“推荐”评级。

### 风险提示:

业务整合风险; VOCs 项目进展不达预期。

## 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	1533	1742	2412	2691	2901	<b>营业收入</b>	998	1084	1357	1562	1799
货币资金	427	597	1018	1111	1106	<b>营业成本</b>	518	560	703	809	932
应收账款	501	476	596	686	790	营业税金及附加	7	9	11	12	14
其他应收款	14	20	25	29	33	营业费用	128	135	163	187	216
预付款项	52	76	76	76	76	管理费用	138	167	204	234	270
存货	270	326	409	470	542	财务费用	-6	-8	-8	-11	-11
其他流动资产	83	84	84	84	84	资产减值损失	15.30	2.31	2.31	2.31	2.31
<b>非流动资产合计</b>	446	456	369	349	330	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	123	92	92	92	92	投资净收益	17.02	2.72	17.02	17.02	17.02
固定资产	156.41	156.84	142.7	128.64	114.52	<b>营业利润</b>	213	255	299	344	393
无形资产	41	40	36	33	29	营业外收入	12.99	0.16	12.99	12.99	12.99
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.08	0.68	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	1978	2199	2780	3040	3232	<b>利润总额</b>	226	255	312	357	406
<b>流动负债合计</b>	217	259	288	419	466	所得税	32	42	51	58	66
短期借款	3	2	0	0	0	<b>净利润</b>	194	213	261	298	339
应付账款	47	61	75	87	100	少数股东损益	0	-2	-2	-2	-2
预收款项	88	97	107	119	133	归属母公司净利润	194	215	263	300	341
一年内到期的非流	2	2	2	2	2	EBITDA	263	305	310	351	399
<b>非流动负债合计</b>	40	41	491	501	511	<b>EPS (元)</b>	0.32	0.36	0.44	0.50	0.56
长期借款	7	5	5	5	5	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	257	301	779	920	977	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	5	7	5	3	1	营业收入增长	-0.42%	8.63%	25.15%	15.09%	15.21%
实收资本(或股本)	605	605	605	605	605	营业利润增长	-26.43	19.48%	17.42%	14.79%	14.23%
资本公积	246	246	246	246	246	归属于母公司净利润	22.56%	14.07%	22.56%	14.07%	13.62%
未分配利润	759	912	862	806	743	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	1716	1891	1994	2114	2251	毛利率(%)	48.11%	48.35%	48.20%	48.19%	48.19%
<b>负债和所有者权益</b>	1978	2199	2780	3040	3232	净利率(%)	19.46%	19.64%	19.26%	19.11%	18.86%
<b>现金流量表</b>						单位:百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	总资产净利润(%)	9.80%	9.77%	9.47%	9.88%	10.56%
						ROE(%)	11.30%	11.36%	13.20%	14.20%	15.16%
<b>经营活动现金流</b>	154	250	190	248	174	<b>偿债能力</b>					
净利润	194	213	261	298	339	资产负债率(%)	13%	14%	28%	30%	30%
折旧摊销	55.67	57.68	0.00	14.12	14.12	流动比率	7.06	6.72	8.39	6.42	6.23
财务费用	-6	-8	-8	-11	-11	速动比率	5.82	5.46	6.97	5.30	5.06
应收账款减少	0	0	-120	-90	-104	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	10	12	14	总资产周转率	0.53	0.52	0.55	0.54	0.57
<b>投资活动现金流</b>	104	-3	83	15	15	应收账款周转率	2	2	3	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	21.97	20.17	19.92	19.27	19.28
长期股权投资减少	0	0	107	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	17	3	17	17	17	每股收益(最新摊薄)	0.32	0.36	0.44	0.50	0.56
<b>筹资活动现金流</b>	-54	-40	148	-170	-194	每股净现金流(最新)	0.34	0.34	0.70	0.15	-0.01
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.84	3.13	3.30	3.50	3.72
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	21.44	19.06	15.76	13.82	12.16
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	2.42	2.19	2.08	1.96	1.84
<b>现金净增加额</b>	204	207	421	93	-5	EV/EBITDA	14.17	11.69	10.13	8.68	7.65

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 分析师简介

洪一

中山大学金融硕士, CPA、CIIA, 2 年投资研究经验, 2016 年加盟东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。