

证券研究报告—动态报告

雪迪龙(002658)

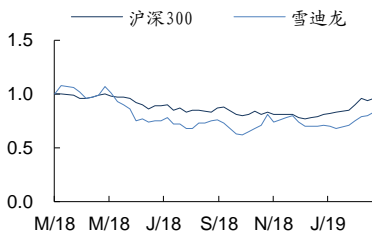
买入

2018 年报点评

(首次评级)

2019 年 03 月 21 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	605/305
总市值/流通(百万元)	5,263/2,651
上证综指/深圳成指	3,091/9,840
12 个月最高/最低(元)	11.42/5.91

证券分析师: 姚键

电话: 010-88005301

E-MAIL: yaojian1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516080006

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

费用拖累业绩, 工业端监测需求有望回暖

● 在宏观经济环境压力下主动收缩, 费用和研发投入拖累业绩

公司 18 年实现营收 12.89 亿元, 同比+18.9%, 实现归属净利润 1.79 亿元, 同比-16.54%。受宏观经济影响, 工业端监测需求放缓, 而公司主要业务以工业端为主, 并且在去年主动放弃了部分还款质量不高的工业客户, 使得收入增速较同行业略低。而净利润出现负增长主要原因是公司费用增长幅度较大, 销售费用同比+33.6%, 销售费用率增加 1.5pct 至 14.0%; 总薪酬支出同比+26.0%, 研发费用 9007 万元, 同期+30.3%; 期间费用率提升 2.6pct 至 29.5%。

● 加强回款, 效果明显, 经营稳健, 现金充足, 资产负债率提升较快

公司去年加强了回款的催收, 应收账款总量没有增加, 应收账款周转率提升 0.52 至 2.74, 存货周转率提升 0.15 至 2.03, 显示催款效果明显。公司期末在手现金 11.9 亿元, 同比+99.5%。由于发行可转债的因素, 公司资产负债率从 2017 年的 13.7% 提升至 18 年底的 26.6%, 但仍处在同行业较低水平。

● 水质监测和非电大气监测开始逐渐放量, 毛利率有所下降

去年气体分析仪及备件业务实现营收 2.2 亿, 增长较快同比+67.3%, 是由于企业超低排放改造需求导致主机销量增加。工业过程分析系统营收 0.95 亿, 同期增长 15.95%, 主要是水泥、空分领域的销售业务增长所致。而环境监测系统 (6.8 亿, +6.1%) 和运维服务 (2.1 亿, -0.02%) 两项业务保持了平稳。水质监测实现了约 1 亿的营收, 增长较为快速, 显示水质监测市场逐渐放量。整体毛利率下降了 4.8pct 至 43.5%, 主要原因是市场竞争有所加剧, 且水质监测刚起步需与国外品牌争夺市场, 大气非电监测业主对于成本要求较严, 短期毛利率较低。公司 18 年新签监测设备订单超 15 亿元, 同比+20% 多。

● 盈利预测与评级: 看好工业端需求今年放量

监测行业 18 年由于政府端需求加速实现高增长, 今年监测站点下沉, 水质监测全面铺开、非电领域监测设备需求提升。环保严禁“一刀切”后, 工业企业上监测需求强烈, 看好公司专注的工业端监测回暖。公司经营稳健, 拟用自由资金回购公司股票不超过 2 亿元用于激励显示发展信心。预计公司 19-21 年净利润分别为 2.60/3.26/4.00 亿元, 对应目前估值约 20/16/13 倍, 给予买入评级。

● 风险提示 政策推进不及预期, 项目回款不良

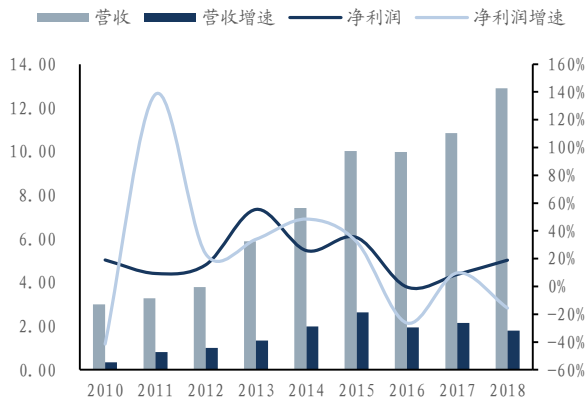
盈利预测和财务指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,084	1,289	1,740	2,227	2,784
(+/-%)	8.6%	18.9%	35.0%	28.0%	25.0%
净利润(百万元)	215	179	259.65	325.64	400.18
(+/-%)	10.8%	-16.5%	44.9%	25.4%	22.9%
摊薄每股收益(元)	0.36	0.30	0.43	0.54	0.66
EBIT Margin	22.7%	16.2%	17.7%	17.7%	17.7%
净资产收益率(ROE)	%	8.4%	11.9%	14.4%	17.1%
市盈率(PE)	24.5	29.4	20.3	16.2	13.2
EV/EBITDA	23.6	23.2	19.5	16.3	13.9
市净率(PB)	2.78	2.5	2.41	2.33	2.24

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

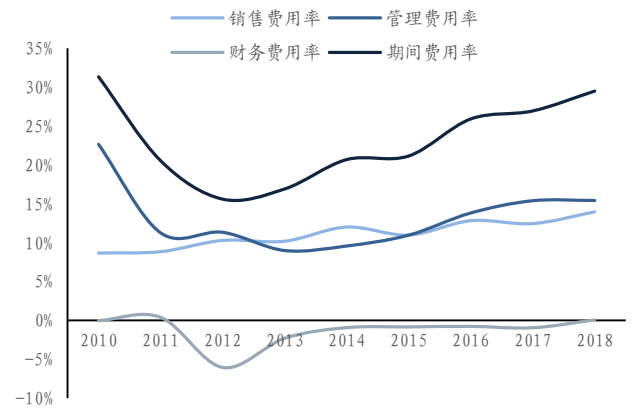
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营收与净利润变化情况 (亿元)



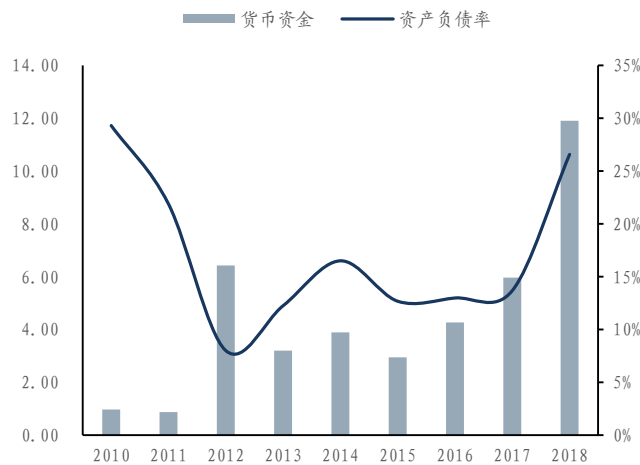
资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 2: 公司各项费用率变化情况



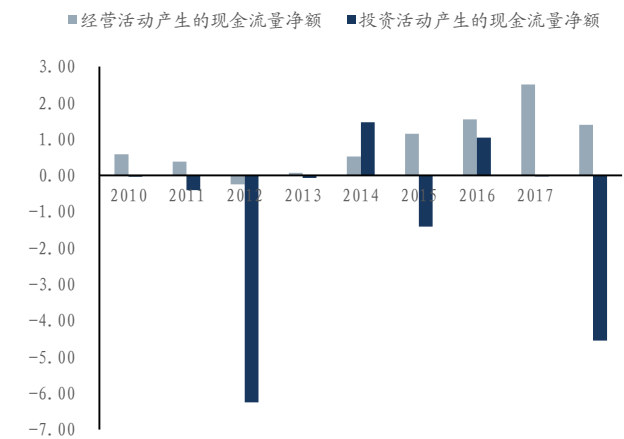
资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 3: 公司货币资金 (亿元) 与资产负债率变化情况



资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 4: 公司经营活动与投资活动现金流净额变化情况 (亿元)



资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1191	1200	1200	1197	营业收入	1289	1740	2227	2784
应收款项	685	906	1159	1449	营业成本	728	974	1247	1559
存货净额	393	517	664	832	营业税金及附加	9	12	15	19
其他流动资产	196	261	334	418	销售费用	180	217	278	348
<b>流动资产合计</b>	<b>2466</b>	<b>2884</b>	<b>3357</b>	<b>3896</b>	管理费用	109	228	291	364
固定资产	151	140	130	118	财务费用	1	(10)	1	15
无形资产及其他	47	45	43	41	投资收益	16	0	0	0
投资性房地产	171	171	171	171	资产减值及公允价值变动	(22)	(20)	(20)	(20)
长期股权投资	70	70	70	70	其他收入	(46)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2904</b>	<b>3309</b>	<b>3770</b>	<b>4295</b>	营业利润	208	298	374	459
短期借款及交易性金融负债	5	196	451	739	营业外净收支	(0)	0	0	0
应付款项	90	133	170	213	<b>利润总额</b>	<b>208</b>	<b>298</b>	<b>374</b>	<b>459</b>
其他流动负债	207	311	398	499	所得税费用	28	37	47	57
<b>流动负债合计</b>	<b>302</b>	<b>639</b>	<b>1019</b>	<b>1451</b>	少数股东损益	1	1	1	2
长期借款及应付债券	424	424	424	424	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>179</b>	<b>260</b>	<b>326</b>	<b>400</b>
其他长期负债	45	55	62	63					
<b>长期负债合计</b>	<b>470</b>	<b>479</b>	<b>486</b>	<b>487</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>772</b>	<b>1118</b>	<b>1505</b>	<b>1938</b>	净利润	179	260	326	400
少数股东权益	7	8	9	10	资产减值准备	20	(2)	(2)	(2)
股东权益	2124	2183	2256	2346	折旧摊销	25	20	21	23
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2904</b>	<b>3309</b>	<b>3770</b>	<b>4295</b>	公允价值变动损失	22	20	20	20
					财务费用	1	(10)	1	15
关键财务与估值指标					营运资本变动	(61)	(256)	(343)	(398)
	2018	2019E	2020E	2021E	其它	(20)	3	3	3
每股收益	0.30	0.43	0.54	0.66	<b>经营活动现金流</b>	<b>166</b>	<b>44</b>	<b>25</b>	<b>46</b>
每股红利	0.08	0.33	0.42	0.51	资本开支	(10)	(25)	(28)	(28)
每股净资产	3.51	3.61	3.73	3.88	其它投资现金流	0	0	0	0
ROIC	11%	10%	12%	13%	<b>投资活动现金流</b>	<b>12</b>	<b>(25)</b>	<b>(28)</b>	<b>(28)</b>
ROE	8%	12%	14%	17%	权益性融资	2	0	0	0
毛利率	43%	44%	44%	44%	负债净变化	(2)	0	0	0
EBIT Margin	20%	18%	18%	18%	支付股利、利息	(45)	(201)	(252)	(310)
EBITDA Margin	22%	19%	19%	19%	其它融资现金流	509	191	255	288
收入增长	19%	35%	28%	25%	<b>融资活动现金流</b>	<b>417</b>	<b>(10)</b>	<b>3</b>	<b>(22)</b>
净利润增长率	-17%	45%	25%	23%	<b>现金净变动</b>	<b>594</b>	<b>9</b>	<b>(0)</b>	<b>(3)</b>
资产负债率	27%	34%	40%	45%	货币资金的期初余额	597	1191	1200	1200
息率	0.9%	3.8%	4.8%	5.9%	货币资金的期末余额	1191	1200	1200	1197
P/E	29.4	20.3	16.2	13.2	企业自由现金流	180	8	(4)	30
P/B	2.5	2.4	2.3	2.2	权益自由现金流	688	208	250	305
EV/EBITDA	21.0	19.5	16.3	13.9					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032