

公司研究

关注碳排放监测市场打开所带来的业绩增厚

——雪迪龙（002658.SZ）股价异常波动公告点评

要点

事件：公司发布股票交易异常波动公告，公司股票交易价格连续三个交易日内（2021年2月26日、2021年3月1日、2021年3月2日）日收盘价格涨幅偏离值累计超过20%。

碳交易市场重启在即，碳排放监测产品有望迎来新的市场需求。生态环境部部长黄润秋日前在湖北省、上海市调研碳市场建设工作时提出要确保2021年6月底前启动碳市场上线交易，而为交易系统及时、准确的提供排碳企业的碳排放量是碳市场交易可以稳定运行的重要一环。作为目前唯一被纳碳排放权交易体系的发电行业，在我国自2013年起规定要求采用核算法中的排放因子法进行温室气体的监测，但是该方法有着人为干扰多、误差大、成本高等问题。

2021年1月，全国首个《火力发电企业二氧化碳排放在线监测技术要求》发布，为通过直接监测法监测碳排放提供了相关的标准依据，填补了我国碳排放在线监测领域相关标准的空白，也为未来相关工作的开展打下了基础。在此背景下，河北、浙江等省份均开始了对电力系统碳排放监测系统的建立工作；未来随着直接监测法相关法律法规的明确，以及更多的地方政府启动电力系统碳排放监测平台的搭建和要求的完善，碳排放监测相关产品有望迎来新的市场需求。

公司二氧化碳监测产品成熟，碳排放监测相关业务有望成为公司新的业绩增长点。公司专业从事环境监测系统、工业过程分析系统的研发、设计、生产及销售，主营业务涵盖污染源排放监测领域，其SCS-900C烟气排放连续监测系统已广泛应用于电力、石化、钢铁等行业中；该产品气体分析装置选用公司自主研发生产的MODEL1080红外线气体分析仪，可通过红外检测技术实现对CO₂气体的浓度检测。此外，公司另有AQMS-1000小型空气站，同样可以对空气中的CO₂进行稳定的连续监测。未来公司相关产品的销售有望随着碳排放监测系统和设备相关需求的逐步放量而成为公司新的业绩增长点。

维持“增持”评级。疫情影响下公司各项业务的经营在2020年均受到一定影响，且监测市场释放进度低于预期，虽然2020Q3单季度归母净利润同比增速已转正，但是全年业绩仍承压；在不考虑碳排放监测产品带来的业绩增厚情况下，我们下调公司盈利预测，预计公司20-22年归母净利润分别为1.23/1.39/1.50亿元（原值为1.52/1.61/1.69亿元），对应20-22年EPS分别为0.20/0.23/0.25，当前股价对应21年PE为28倍。考虑到公司经营、管理较为稳健，且碳排放监测产品需求的放量有望给公司带来新的业绩增长点，维持“增持”评级。

风险提示：环保政策执行进度低于预期、市场竞争日益加剧、技术和人才流失、业务整合风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,289	1,243	1,082	1,170	1,261
营业收入增长率	18.87%	-3.53%	-12.97%	8.12%	7.81%
净利润(百万元)	179	141	123	139	150
净利润增长率	-16.54%	-21.56%	-12.24%	12.68%	7.56%
EPS(元)	0.30	0.23	0.20	0.23	0.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.44%	6.58%	5.62%	6.05%	6.22%
P/E	22	28	32	28	26
P/B	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-03-02

增持（维持）

当前价：6.55元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haopian@ebsecn.com

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

021-52523828

huangshuaibin@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.05
总市值(亿元)	39.62
一年最低/最高(元)	4.75/8.05
近3月换手率	23.73%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	33.45	-2.77	-33.08
绝对	30.70	2.81	-1.63

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,289	1,243	1,082	1,170	1,261
营业成本	728	696	600	656	714
折旧和摊销	25	26	25	27	30
税金及附加	9	8	6	7	8
销售费用	180	196	195	175	189
管理费用	109	112	97	117	120
研发费用	90	100	88	95	102
财务费用	1	-5	5	7	8
投资收益	16	12	10	10	10
营业利润	208	166	145	164	176
利润总额	208	164	145	164	176
所得税	28	25	22	25	26
净利润	180	139	123	139	150
少数股东损益	1	-2	0	0	0
归属母公司净利润	179	141	123	139	150
EPS(按最新股本计)	0.30	0.23	0.20	0.23	0.25

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	139	254	177	190	182
净利润	179	141	123	139	150
折旧摊销	25	26	25	27	30
净营运资金增加	292	-211	-195	60	86
其他	-358	298	224	-36	-84
投资活动产生现金流	-455	84	-20	-20	-20
净资本支出	-28	-29	-30	-30	-30
长期投资变化	70	91	0	0	0
其他资产变化	-497	22	10	10	10
融资活动现金流	449	-132	-75	-42	-48
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	420	23	-3	0	0
无息负债变化	51	113	-21	51	54
净现金流	133	207	82	128	114

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	43.5%	44.0%	44.6%	43.9%	43.4%
EBITDA 率	17.5%	17.2%	14.5%	15.9%	15.9%
EBIT 率	15.0%	14.4%	12.2%	13.6%	13.6%
税前净利润率	16.1%	13.2%	13.4%	14.0%	13.9%
归母净利润率	13.9%	11.3%	11.4%	11.9%	11.9%
ROA	6.2%	4.6%	4.0%	4.3%	4.4%
ROE (摊薄)	8.4%	6.6%	5.6%	6.1%	6.2%
经营性 ROIC	6.8%	6.8%	5.4%	6.4%	6.6%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	27%	30%	29%	29%	29%
流动比率	8.15	6.32	6.72	6.32	5.97
速动比率	6.85	4.99	5.20	4.91	4.61
归母权益/有息债务	4.95	4.73	4.89	5.11	5.35
有形资产/有息债务	6.53	6.55	6.66	6.99	7.35

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	2,904	3,053	3,089	3,242	3,404
货币资金	1,191	1,376	1,458	1,586	1,700
交易性金融资产	0	20	20	20	20
应收帐款	466	424	368	358	343
应收票据	195	19	16	18	19
其他应收款 (合计)	49	30	1	1	1
存货	393	553	598	622	676
其他流动资产	74	127	127	127	127
流动资产合计	2,466	2,618	2,648	2,797	2,958
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	70	91	91	91	91
固定资产	150	143	145	145	143
在建工程	1	2	2	2	2
无形资产	47	46	48	51	53
商誉	24	19	19	19	19
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	438	436	441	445	446
总负债	772	908	884	935	989
短期借款	3	3	0	0	0
应付账款	90	115	111	134	160
应付票据	0	9	6	7	7
预收账款	141	232	216	234	252
其他流动负债	0	0	-3	-1	0
流动负债合计	302	414	394	443	495
长期借款	4	3	3	3	3
应付债券	420	445	445	445	445
其他非流动负债	45	46	43	44	46
非流动负债合计	470	494	490	492	494
股东权益	2,132	2,145	2,204	2,306	2,414
股本	605	605	605	605	605
公积金	390	405	417	431	446
未分配利润	1,028	1,094	1,141	1,229	1,322
归属母公司权益	2,124	2,136	2,195	2,297	2,405
少数股东权益	7	9	9	9	9

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	13.98%	15.75%	18.00%	15.00%	15.00%
管理费用率	8.47%	8.97%	9.00%	10.00%	9.50%
财务费用率	0.10%	-0.42%	0.49%	0.58%	0.62%
研发费用率	6.99%	8.04%	8.10%	8.10%	8.10%
所得税率	13%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.10	0.11	0.06	0.07	0.07
每股经营现金流	0.23	0.42	0.29	0.31	0.30
每股净资产	3.51	3.53	3.63	3.80	3.98
每股销售收入	2.13	2.06	1.79	1.93	2.09

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	22	28	32	28	26
PB	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	19.7	20.4	25.1	21.0	19.3
股息率	1.5%	1.6%	0.9%	1.1%	1.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------