

中航证券研究所
 分析师：邹润芳
 证券执业证书号：S0640521040001
 研究助理：唐保威
 证券执业证书号：S0640121040023
 研究助理：孙玉浩
 证券执业证书号：S0640120030010
 研究助理：朱祖跃
 证券执业证书号：S0640121070054

雪迪龙（002658）：碳排放双控有望提振碳监测市场需求，看好公司长期发展

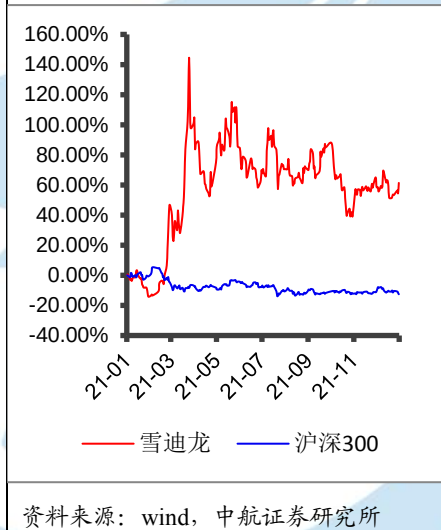
行业分类：环保设备

2022年1月9日

公司投资评级	买入
当前股价	8.66 元

基础数据	
上证指数	3579.54
总股本（百万）	630.06
流通 A 股（百万）	332.75
2020 年资产负债率	31.12%
2020 年 ROE（摊薄）	6.76%
PE（TTM）	21.98
PB（LF）	2.23

公司近一年与沪深 300 走势对比图



■ 深耕环境监测领域 20 年，争做环境质量改善解决方案专家

北京雪迪龙科技股份有限公司是国内专业从事环境监测、工业过程分析、环境大数据、污染治理与节能、环境综合服务业务的高新技术企业。公司是国内环境监测和分析仪器市场的先入者之一，在环境监测领域拥有近 20 年的技术储备、产品研发、行业应用等相关经验，拥有成熟的技术、销售和服务团队。公司定位为环境质量改善解决方案专家，通过提供“减污降碳协同增效”与“持续改善环境质量”的综合解决方案，助力环境质量达标改善及“碳达峰、碳中和”目标的实现。

2020 年公司实现营收 12.13 亿元，同比-2.45%；归母净利润 1.50 亿元，同比+6.95%。2021 年前三季度，公司实现营收 8.79 亿元，同比+30.37%；归母净利润 1.59 亿元，同比+159.71%，今年全年盈利有望实现大幅增长。

■ 从碳核查到实时在线监测，碳监测系统逐步获得政策加持

目前碳排放核算规则主要有国家发改委印发的企业温室气体核算方法与报告指南和各地市发改委发布的二氧化碳核算和报告指南、温室气体排放核算与报告指南等。企业二氧化碳排放量由计算获得，如北京市的标准中，电力生产化石燃料燃烧产生的二氧化碳排放量 $E_{\text{燃烧}} = \sum_{i=1}^n (AD_i \times EF_i)$ ，其中 AD_i （GJ）为核算和报告年度内第 i 种化石燃料的活动数据、 EF_i （tCO₂/GJ）为第 i 种化石燃料的二氧化碳排放因子、 i 为化石燃料类型代号。在核算化工和石化生产企业工业生产过程的碳排放量时，需要企业提供部分含碳原辅料及含碳产品的纯度或含碳率等自测值作为排放因子。

然而，在进行碳排放报告与核查工作时，不同企业复杂的工艺过程、海量的基础数据、变化的核算边界都给该项工作带来诸多问题。目前来

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京东园四区2号中航产融大厦37层
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：010-59562666
 传真：010-59562666

说，很多核查机构对同一个企业在相同指南的应用上都有着不一样的理解和解释。一些核查机构对指南的理解范围会比较宽泛，而另一些机构理解就会相对细致，这些差别造成企业的碳排放量计算不一致。

碳排放实时在线监测有望解决碳核查中的种种问题。根据中国碳监测工作组，碳核算和碳监测的关系简单来说，前者主要是基于活动水平和排放因子的乘积计算温室气体排放量，后者是结合大气中温室气体浓度监测数据和同化反演模式计算温室气体排放量。监测可以推动完善核算体系，支撑排放因子本地化更新，也可以对核算结果进行校核。

2020 年底，全国首个火力发电企业二氧化碳排放在线监测技术要求标准正式发布；2021 年 7 月中旬全国碳市场正式交易，对碳排放量核算的准确性提出了更高的要求；2021 年 9 月份，生态环境部发布《碳监测评估试点工作方案》（下称“《方案》”），对碳监测评估试点工作进行部署，试点围绕火电、钢铁等五类重点行业展开，唐山、太原等 16 个城市入围试点城市；2021 年 12 月份，中央经济工作会议引导要正确认识和把握碳达峰碳中和，创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变。我们认为碳监测政策导向明显，碳监测市场需求有望得到提振。

■ 具备行业影响力的环境综合服务商，政策加码叠加业绩突出，有望迎来戴维斯双击

公司深耕环境监测行业，经过多年努力，已由环境监测设备提供商逐渐发展成为环境综合服务商，在行业内具有较高的影响力。目前公司参与了部分火电企业的 CO2 排放监测试点，也正在参与工信部《建材行业固定源二氧化碳排放在线监测技术要求》标准的编制工作，同时公司提供了部分环境监测设备用于北京冬奥会期间的空气质量监测保障工作。公司前三季度归母净利润 1.59 亿元，同比+159.71%；净利率为 17.99%，同比+8.99pct；同时公司存货、合同负债均为近年历史较高水平，合同负债 3.47 亿元，同比+8%、环比+19%。后续业绩持续增长有所保障。目前公司滚动 PE 为 22，2021 年市场预期 PE 为 33（万得一致预测），公司全年业绩或将超出市场预期。政策加码叠加业绩突出，公司有望迎来戴维斯双击。

■ 投资建议

预计公司 2022、2023 年的归母净利润分别为 2.49 亿元、3.27 亿元，对应目前 PE 分别为 22X /17X，看好公司长期发展。

■ 风险提示

宏观经济下行，市场需求下滑；原材料价格出现大幅波动；碳监测政策推进不及预期等。

■ 盈利预测

单位/百万	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1243.29	1212.80	1433.77	1782.60	2338.24
增长率 (%)	-3.53%	-2.45%	18.22%	24.33%	31.17%
归属母公司股东净利润	140.61	150.38	189.28	249.45	326.54
增长率 (%)	-21.56%	6.95%	25.87%	31.79%	30.90%
每股收益 EPS (元)	0.223	0.239	0.300	0.396	0.518
PE	41.27	38.59	28.83	21.87	16.71

资料来源：wind，中航证券研究所

利润表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1288.79	1243.29	1212.80	1433.77	1782.60	2338.24
减：营业成本	728.38	695.93	705.27	788.57	980.43	1286.03
营业税金及附加	9.08	8.15	9.40	11.47	14.26	18.71
营业费用	180.15	195.87	147.62	186.39	213.91	280.59
管理费用	109.21	111.51	114.56	137.64	169.35	222.13
研发费用	90.07	100.01	68.49	100.36	115.87	140.29
财务费用	1.29	-5.17	4.80	28.68	35.65	46.76
资产减值损失	22.47	-5.43	-1.33	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	15.57	12.11	19.48	10.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	-6.05	-19.45	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-67.60	-105.44	-69.82	0.00	0.00	0.00
营业利润	208.03	166.03	176.92	200.65	253.13	343.72
加：其他非经营损益	44.23	39.70	33.63	30.00	40.00	40.00
利润总额	207.93	163.90	176.44	230.65	293.13	383.72
减：所得税	9.77	0.24	11.76	31.60	43.97	57.56
净利润	180.00	138.92	150.24	199.06	249.16	326.16
减：少数股东损益	0.74	-1.68	-0.14	-0.22	-0.29	-0.38
归属母公司股东净利润	179.25	140.61	150.38	189.28	249.45	326.54
资产负债表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1191.32	1375.54	652.99	689.33	790.30	722.81
交易性金融资产	0.00	20.00	902.00	900.00	900.00	900.00
应收和预付款项	808.17	542.53	555.12	766.26	876.61	1278.34
其他应收款（合计）	20.12	24.42	28.51	20.12	24.42	28.51
存货	392.92	552.63	559.55	653.64	854.72	1123.79
其他流动资产	73.65	5.10	4.65	4.65	4.65	4.65
长期股权投资	69.65	90.84	90.67	90.67	90.67	90.67
金融资产投资	107.48	112.03	0.00	107.48	112.03	0.00
投资性房地产	3.45	5.17	6.24	5.12	4.00	2.88
固定资产和在建工程	150.81	144.55	149.11	122.03	94.94	67.86
无形资产和开发支出	70.91	64.56	62.32	52.80	43.28	33.76
其他非流动资产	105.13	109.21	200.33	-493.84	-741.57	-1052.46
资产总计	2903.84	3053.07	3240.85	3291.11	3661.16	4226.75
短期借款	3.05	2.69	2.96	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	297.71	410.14	470.73	574.17	680.03	907.55
长期借款	424.27	447.99	471.07	471.07	471.07	471.07
其他负债	50.19	49.84	66.80	16.82	16.82	16.82
负债合计	772.16	907.98	1008.59	1062.05	1167.91	1395.43
股本	604.89	604.90	604.90	604.90	604.90	604.90
资本公积	234.56	163.72	163.74	163.74	163.74	163.74
留存收益	1285.04	1367.17	1454.58	1575.30	1734.39	1942.66
归属母公司股东权益	2124.49	2135.78	2223.22	2343.94	2503.04	2711.30
少数股东权益	7.19	9.31	9.03	8.81	8.52	8.14
股东权益合计	2131.68	2145.10	2232.25	2352.75	2511.56	2719.44
负债和股东权益合计	2903.84	3053.07	3240.85	3414.80	3679.47	4114.87
现金流量表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金净流量	138.70	254.13	241.24	94.48	167.81	26.89
投资性现金净流量	-455.49	83.93	-409.63	25.50	34.00	34.00
筹资性现金净流量	449.43	-131.76	-69.37	-83.63	-100.84	-128.39
现金流量净额	133.05	206.84	-238.20	36.35	100.97	-67.49

数据来源：WIND，中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

邹润芳，SAC 执业证书号：S0640521040001，中航证券研究所所长。

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，本报告清晰、准确地反映了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：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。