



增持(维持)

所属行业: 环保/环保设备 II
当前价格(元): 6.94

证券分析师

郭雪

资格编号: S0120522120001

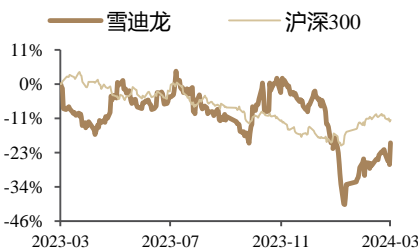
邮箱: guoxue@tebon.com.cn

研究助理

卢璇

邮箱: luxuan@tebon.com.cn

市场表现



| 沪深300对比 | 1M | 2M | 3M |
|---------|------|-------|--------|
| 绝对涨幅(%) | 7.10 | -1.98 | -9.94 |
| 相对涨幅(%) | 6.35 | -7.59 | -15.47 |

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《雪迪龙(002658.SZ): 毛利率下滑影响利润水平, CCER 重启公司有望充分受益》, 2023.11.2
- 《雪迪龙(002658.SZ): 稳健的环境监测仪器龙头, 双碳之下业务多点开花》, 2023.10.17

雪迪龙(002658.SZ): 下游需求减弱业绩短期承压, 碳监测龙头有望乘双碳之风起航

投资要点

- 事件:** 公司发布 2023 年业绩公告, 2023 年公司实现营业收入 15.10 亿元, 同比增长 0.37%; 实现归母净利润 2.03 亿元, 同比下降 28.51%; 扣非后归母净利润 1.72 亿元, 同比下降 26.72%; 基本每股收益 0.32 元。单 Q4 实现收入 5.63 亿元, 同比增长 19.33%, 归母净利润 0.81 亿元, 同比增长 50.61%。
- 市场需求减弱+竞争加剧, 环境监测主业略有下滑, 公司加大提质增效力度, 经营活动现金流显著改善。** 分业务看, 生态环境监测系统/工业过程分析系统/其他业务分别实现收入 12.1/2.4/0.58 亿元, 同比-5.53%/+42.16%/+6.95%, 整体毛利率为 41.41%, 同比-5.1pct, 三项业务毛利率分别为 45.23%/30.28%/8.94%, 同比-2.87/-8.6/-22.75pct。毛利率下滑主要系全年市场需求整体偏弱, 竞争加剧。公司加大报告期内的催收力度, 实现经营活动现金流量净额 3.18 亿元, 同比增长 54.96%。费用率方面, 期间费用率 28.7%, 同比+1.47pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 13.01%/8.51%/0.29%/6.89%, 同比+1.64/-0.45/-0.17/+0.44pct。
- 技术研发+新品推出, 多个细分领域实现突破。** 技术方面: 公司持续加大研发力度, 2024 年 1 月, 由公司牵头申报的“氨放电离子化检测器(PDHID)的研制与应用”项目获得科技部国家重点研发计划“基础科研条件与重大科学仪器设备研发”重点专项立项批复, 是公司色谱技术实力的再次证明; 产品方面: 2023 年公司相继推出了防爆工业气相色谱仪和防爆激光气体分析仪等新品, 可应用于钢铁冶金、石化等多领域, 实现工业气体分析领域产品突破, 产品矩阵进一步丰富。订单方面: 2023 年 6 月, 公司中标了中国环境监测总站 2023 年国家环境空气质量监测网设备更新项目, 中标金额约 2000 万元, 将为安徽、西藏、青海等省市的国家环境空气质量监测网部分城市点位提供 PM2.5、PM10、NO₂、O₃ 监测设备以及动态校准仪和工控机。此外, 公司的企业排放监测和环境质量检测领域也实现新领域和新客户拓展, 随着经济持续复苏带动下游需求恢复, 公司业绩有望实现良好恢复。
- 政府工作报告提出“提高碳排放统计核算核查能力”, 碳计量大有可为。** 两会政府工作报告中着重强调, 要“提升碳排放统计核算核查能力, 建立碳足迹管理体系, 扩大全国碳市场行业覆盖范围”, 2023 年, 生态环境部先后展开钢铁、石化等行业纳入全国碳市场专项研究会议, 并印发通知要求石化、建材、钢铁等七个重点行业的部分企业开始温室气体排放报告与核查工作。碳市场扩容带动碳计量要求提高, 行业有望进入快速发展期。公司已与火电行业多家电力集团形成战略合作, 共同推进碳排放计量监测的实施与应用, 并中标火电、水泥等行业的多个碳监测试点项目, 凭借在碳监测领域的深厚积淀, 公司有望乘碳市场快速扩容之风起航。
- 投资建议与估值:** 根据公司 2023 年业绩情况, 我们调整此前盈利预测, 并新增 2026 年预测, 预计公司 2024-2026 年分别实现销售收入为 16.25/18.54/21.03 亿元, 同比增长 7.6%、14.1%、13.4%, 实现归母净利润为 2.25/2.79/3.24 亿元, 同比增长 11%、24%、16%, 对应 PE 分别为 20X、16X、14X。维持“增持”投资评级。

- **风险提示：**市场竞争加剧风险，政策推进不及预期风险，技术和人才流失风险，研发项目不及预期风险。

| 股票数据 | | 主要财务数据及预测 | | | | | |
|---------------|-----------|-------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 总股本(百万股): | 635.76 | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流通 A 股(百万股): | 358.67 | 营业收入(百万元) | 1,505 | 1,510 | 1,625 | 1,854 | 2,103 |
| 52 周内股价区间(元): | 5.16-9.00 | (+/-)YOY(%) | 9.0% | 0.4% | 7.6% | 14.1% | 13.4% |
| 总市值(百万元): | 4,412.18 | 净利润(百万元) | 284 | 203 | 225 | 279 | 324 |
| 总资产(百万元): | 3,156.09 | (+/-)YOY(%) | 27.9% | -28.5% | 11.0% | 24.1% | 16.2% |
| 每股净资产(元): | 4.19 | 全面摊薄 EPS(元) | 0.45 | 0.32 | 0.35 | 0.44 | 0.51 |
| 资料来源: 公司公告 | | 毛利率(%) | 46.5% | 41.4% | 42.2% | 43.2% | 44.0% |
| | | 净资产收益率(%) | 10.7% | 7.6% | 7.8% | 8.8% | 9.3% |

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

| 主要财务指标 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.32 | 0.35 | 0.44 | 0.51 |
| 每股净资产 | 4.19 | 4.54 | 4.98 | 5.49 |
| 每股经营现金流 | 0.50 | 0.16 | 0.30 | 0.34 |
| 每股股利 | 0.30 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 价值评估(倍) | | | | |
| P/E | 25.09 | 19.61 | 15.80 | 13.60 |
| P/B | 1.92 | 1.53 | 1.39 | 1.26 |
| P/S | 2.92 | 2.72 | 2.38 | 2.10 |
| EV/EBITDA | 19.29 | 11.56 | 8.98 | 7.33 |
| 股息率% | 3.7% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 盈利能力指标(%) | | | | |
| 毛利率 | 41.4% | 42.2% | 43.2% | 44.0% |
| 净利润率 | 13.4% | 13.9% | 15.1% | 15.4% |
| 净资产收益率 | 7.6% | 7.8% | 8.8% | 9.3% |
| 资产回报率 | 6.4% | 6.4% | 7.3% | 7.7% |
| 投资回报率 | 6.2% | 7.9% | 8.9% | 9.4% |
| 盈利增长(%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 0.4% | 7.6% | 14.1% | 13.4% |
| EBIT 增长率 | -37.5% | 43.0% | 23.5% | 15.8% |
| 净利润增长率 | -28.5% | 11.0% | 24.1% | 16.2% |
| 偿债能力指标 | | | | |
| 资产负债率 | 15.4% | 17.1% | 16.5% | 16.6% |
| 流动比率 | 5.6 | 5.1 | 5.3 | 5.3 |
| 速动比率 | 4.6 | 4.0 | 4.2 | 4.3 |
| 现金比率 | 1.6 | 1.4 | 1.6 | 1.8 |
| 经营效率指标 | | | | |
| 应收帐款周转天数 | 147.9 | 142.3 | 144.9 | 145.0 |
| 存货周转天数 | 189.1 | 237.2 | 225.6 | 217.3 |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 固定资产周转率 | 9.0 | 8.8 | 10.1 | 11.1 |

| 现金流量表(百万元) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 203 | 225 | 279 | 324 |
| 少数股东损益 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| 非现金支出 | 74 | 46 | 53 | 58 |
| 非经营收益 | -28 | -45 | -51 | -59 |
| 营运资金变动 | 70 | -124 | -92 | -105 |
| 经营活动现金流 | 318 | 101 | 188 | 218 |
| 资产 | -29 | -65 | -60 | -70 |
| 投资 | -211 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 31 | 45 | 51 | 59 |
| 投资活动现金流 | -209 | -20 | -9 | -11 |
| 债权募资 | -249 | -4 | 0 | 0 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -265 | -0 | -0 | -0 |
| 融资活动现金流 | -515 | -5 | -0 | -0 |
| 现金净流量 | -404 | 77 | 180 | 207 |

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

| 利润表(百万元) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1,510 | 1,625 | 1,854 | 2,103 |
| 营业成本 | 885 | 939 | 1,053 | 1,178 |
| 毛利率% | 41.4% | 42.2% | 43.2% | 44.0% |
| 营业税金及附加 | 15 | 14 | 16 | 19 |
| 营业税金率% | 1.0% | 0.8% | 0.9% | 0.9% |
| 营业费用 | 197 | 220 | 246 | 285 |
| 营业费用率% | 13.0% | 13.5% | 13.3% | 13.5% |
| 管理费用 | 128 | 159 | 177 | 195 |
| 管理费用率% | 8.5% | 9.8% | 9.5% | 9.3% |
| 研发费用 | 104 | 118 | 129 | 149 |
| 研发费用率% | 6.9% | 7.3% | 6.9% | 7.1% |
| EBIT | 185 | 264 | 327 | 378 |
| 财务费用 | 4 | 6 | 6 | 5 |
| 财务费用率% | 0.3% | 0.4% | 0.3% | 0.3% |
| 资产减值损失 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 44 | 45 | 51 | 59 |
| 营业利润 | 225 | 258 | 321 | 373 |
| 营业外收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 226 | 258 | 321 | 373 |
| EBITDA | 226 | 310 | 379 | 436 |
| 所得税 | 23 | 34 | 42 | 48 |
| 有效所得税率% | 10.1% | 13.0% | 13.0% | 13.0% |
| 少数股东损益 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| 归属母公司所有者净利润 | 203 | 225 | 279 | 324 |

| 资产负债表(百万元) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 757 | 834 | 1,014 | 1,221 |
| 应收账款及应收票据 | 688 | 681 | 777 | 891 |
| 存货 | 458 | 610 | 651 | 701 |
| 其它流动资产 | 785 | 879 | 867 | 874 |
| 流动资产合计 | 2,689 | 3,005 | 3,309 | 3,688 |
| 长期股权投资 | 93 | 93 | 93 | 93 |
| 固定资产 | 169 | 184 | 184 | 189 |
| 在建工程 | 0 | 3 | 5 | 8 |
| 无形资产 | 57 | 59 | 64 | 68 |
| 非流动资产合计 | 468 | 487 | 494 | 506 |
| 资产总计 | 3,156 | 3,492 | 3,803 | 4,194 |
| 短期借款 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 148 | 160 | 171 | 196 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其它流动负债 | 328 | 431 | 452 | 494 |
| 流动负债合计 | 480 | 591 | 624 | 690 |
| 长期借款 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 其它长期负债 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 非流动负债合计 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 负债总计 | 486 | 597 | 629 | 696 |
| 实收资本 | 636 | 636 | 636 | 636 |
| 普通股股东权益 | 2,664 | 2,889 | 3,168 | 3,492 |
| 少数股东权益 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 负债和所有者权益合计 | 3,156 | 3,492 | 3,803 | 4,194 |

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

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，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| 1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 类别 | 评级 | 说明 |
|--|----|------|--------------------------------|
| 股票投资评级 | | 买入 | 相对强于市场表现 20%以上； |
| | | 增持 | 相对强于市场表现 5%~20%； |
| | | 中性 | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | | 减持 | 相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业投资评级 | | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上； |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间； |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。 |

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。