

雪迪龙 (002658.SZ)

买入 (维持评级)

24Q1 业绩有所承压，科学仪器+工业过程稳步拓展

当前价格: 6.24元

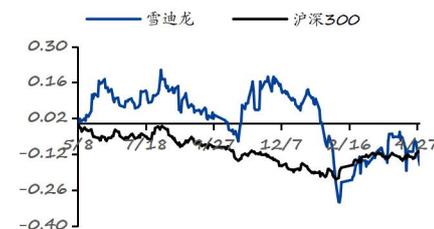
投资要点:

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	635.76/358.67
流通 A 股市值(百万元)	2,238.07
每股净资产(元)	4.09
资产负债率(%)	13.80
一年内最高/最低价(元)	9.19/4.67

► **事件:** 公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报。2023 年, 公司实现营业收入 15.10 亿元, 同比+0.37%; 归母净利润 2.03 亿元, 同比-28.51%。2024Q1, 公司实现营业收入 2.32 亿元, 同比-22.30%; 归母净利润-0.06 亿元, 同比-122.68%。

一年内股价相对走势



► **工业过程分析稳步提升, 推进科学仪器国产化趋势。** 从公司产品端分析, 2023 年, 公司生态环境监测系统实现销售收入 12.08 亿元, 同比-5.53%; 工业过程分析系统 2.44 亿元, 同比+42.16%; 其他业务 0.58 亿元, 同比+6.95%。其中分析系统销售量为 5537 套 (+5.37%), 产销率 97.47% (+1.57pct)。其中在工业过程分析业务领域, 公司中标多个石化、建材行业大项目并成功交付验收; 在半导体行业首次入围国内头部企业合格供应商, 未来公司将持续加大自产仪器产品和 Orthodyne 品牌产品在半导体电子气体分析市场的推广。目前关键仪器仪表国产化趋势趋向成熟, 公司也在积极拓展出海业务, 进一步提升该业务盈利能力。

团队成员

分析师: 汪磊(S0210523030001)
WL30040@hfzq.com.cn

► **碳监测: 深度融合产品&方案, 持续拓展应用场景。** 在碳监测业务领域, 公司加快监测系统等产品推广, 通过深度融合技术、产品和解决方案积极拓展应用场景。2023 年, 公司中标多个火电、水泥等行业碳监测试点项目, 并参与构建电力行业碳排放计量技术体系、多项碳监测相关行业/地方标准编制。后续, 公司将加快拓展碳排放/温室气体监测成长业务, 重点在火电、钢铁、水泥等行业推广智能碳排放计量检测系统, 我们认为在碳监测评估试点工作深化的市场机会下, 碳监测业务有望稳步提升。

相关报告

1、雪迪龙 (002658.SZ): 环境监测龙头企业, 碳监测+科学仪器扶摇直上——2024.01.29

► **经营性现金流有所改善, 23 年持续现金分红政策。** 2023 年, 公司经营性现金流净额同比增长 54.96%, 主要原因系公司加大催款力度, 经营活动产生的回款增加所致。24Q1, 公司经营性现金流净额为-0.15 亿元, 同比有所改善。我们认为后续公司回款情况有望得到进一步改善, 经营性现金流的健康状况也将获得显著回升。2023 年利润分配方案方面, 公司继续执行现金分红, 拟向全体股东每 10 股派发现金股利 3 元人民币 (含税), 合计现金红利 1.88 亿元, 分红比例 92.49%, 对应 23A 静态股息率为 3.74%。公司稳健的分红政策彰显了发展信心, 我们预计随着公司成长业务的稳定增长, 其未来分红基础有望得到进一步夯实。

► **盈利预测与投资建议。** 24-25 年营收和归母净利润预测前值分别为 18.12/21.47 亿元和 3.04/4.01 亿元, 根据公司 23 年年报财务数据, 我们调整并新增 26 年盈利预测, 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 16.60/18.85/21.77 亿元, 归母净利润分别为 2.33/2.69/3.13 亿元, EPS 分别为 0.37、0.42、0.49 元/股, 对应 PE 分别为 17.0、14.8、12.7 倍, 维持公司“买入”评级。

► **风险提示:** 政策推进不及预期; 科学仪器业务发展进度不及预期; 应收账款回收风险; 市场竞争加剧的风险。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	15.05	15.10	16.60	18.85	21.77
增长率	9%	0%	10%	14%	16%
净利润(亿元)	2.84	2.03	2.33	2.69	3.13
增长率	28%	-29%	15%	15%	17%
EPS(元/股)	0.45	0.32	0.37	0.42	0.49
市盈率(P/E)	14.0	19.6	17.0	14.8	12.7
市净率(P/B)	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	757	946	943	1,089	营业收入	1,510	1,660	1,885	2,177
应收票据及账款	688	763	854	975	营业成本	885	963	1,082	1,235
预付账款	14	14	16	19	税金及附加	15	13	15	18
存货	458	477	535	611	销售费用	197	219	249	287
合同资产	3	3	4	5	管理费用	128	141	156	179
其他流动资产	771	760	766	774	研发费用	104	116	132	152
流动资产合计	2,689	2,961	3,115	3,468	财务费用	4	5	15	21
长期股权投资	93	93	93	93	信用减值损失	-32	-20	-15	-15
固定资产	169	167	166	165	资产减值损失	-1	0	0	0
在建工程	0	6	10	14	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	57	64	67	69	投资收益	44	41	41	42
商誉	18	18	18	18	其他收益	36	36	36	36
其他非流动资产	131	132	132	133	营业利润	225	259	299	348
非流动资产合计	468	479	485	491	营业外收入	6	6	5	6
资产合计	3,156	3,440	3,600	3,959	营业外支出	5	5	5	5
短期借款	4	464	516	780	利润总额	226	260	299	349
应付票据及账款	148	144	166	192	所得税	23	27	30	36
预收款项	0	0	0	0	净利润	203	233	269	313
合同负债	250	30	34	39	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	4	4	4	4	归属母公司净利润	203	233	269	313
其他流动负债	73	77	82	89	EPS (按最新股本摊薄)	0.32	0.37	0.42	0.49
流动负债合计	480	719	802	1,105					
长期借款	1	1	2	1					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	5	5	5	5					
非流动负债合计	6	6	7	6					
负债合计	486	725	809	1,111					
归属母公司所有者权益	2,664	2,708	2,785	2,842					
少数股东权益	6	6	6	6					
所有者权益合计	2,670	2,714	2,791	2,848					
负债和股东权益	3,156	3,440	3,600	3,959					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	318	-79	147	156
现金收益	245	270	316	367
存货影响	95	-19	-59	-76
经营性应收影响	-20	-75	-93	-123
经营性应付影响	29	-4	21	27
其他影响	-30	-252	-39	-38
投资活动现金流	-209	-2	3	4
资本支出	-33	-43	-38	-38
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	-177	41	41	42
融资活动现金流	-515	270	-154	-14
借款增加	-290	460	53	263
股利及利息支付	-261	-202	-276	-314
股东融资	0	6	0	0
其他影响	36	6	69	37

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	0.4%	9.9%	13.5%	15.5%
EBIT 增长率	-30.7%	15.1%	18.6%	17.7%
归母公司净利润增长率	-28.5%	15.1%	15.1%	16.6%
获利能力				
毛利率	41.4%	42.0%	42.6%	43.3%
净利率	13.4%	14.1%	14.3%	14.4%
ROE	7.6%	8.6%	9.6%	11.0%
ROIC	13.3%	11.8%	13.3%	13.7%
偿债能力				
资产负债率	15.4%	21.1%	22.5%	28.1%
流动比率	5.6	4.1	3.9	3.1
速动比率	4.6	3.5	3.2	2.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转天数	144	140	137	134
存货周转天数	206	175	168	167
每股指标 (元)				
每股收益	0.32	0.37	0.42	0.49
每股经营现金流	0.50	-0.12	0.23	0.25
每股净资产	4.19	4.26	4.38	4.47
估值比率				
P/E	20	17	15	13
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	56	51	43	37

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn