

雪迪龙 (002658.SZ)

2Q24 业绩有所改善，关注科学仪器+碳监测进展

投资要点:

➤ **事件:** 8 月 19 日，公司发布 2024 年中报。1H24，公司实现营业收入 5.75 亿元，同比-9.79%；归母净利润 0.49 亿元，同比-39.88%；扣非归母净利润 0.37 亿元，同比-48.81%。其中 2Q24，公司实现营业收入 3.43 亿元，同比+1.21%；归母净利润 0.56 亿元，同比+3.52%；扣非归母净利润 0.47 亿元，同比-4.28%。

➤ **2Q24 现金流及盈利能力有所改善。**1H24，公司经营性现金流净额 0.79 亿元，其中 2Q24 为 0.94 亿元，同比增长 10.36%，回款有所改善。毛利率方面，1H24 公司整体毛利率为 41.03%，同比下降 0.89pct；其中 2Q24 毛利率为 42.62%，同比增长 2.83pct。整体上，2Q24 公司现金流和产品盈利能力均有所改善。

➤ **工业过程分析短期承压，长期有望受益于“以旧换新”。**从业务构成来看，1H24 公司生态环境监测系统实现收入 4.61 亿元，同比下降 10.20%；工业过程分析系统实现收入 0.70 亿元，同比下降 30.10%；其他业务实现收入 0.44 亿元，同比增长 85.32%。3 月，国务院发布《以旧换新行动方案》，推动重点行业设备更新改造，以节能降碳、升级改造为重心，作为壁垒较高的工业过程分析技术，国产化替代程度仍然较低，公司相关业务有望持续受益，逐步向高端分析仪器市场转型。

➤ **具备客户群体优势，碳排放监测业务有望受益。**2024 年，全国温室气体自愿减排交易市场正式启动，对计量、统计、监测能力提出更高的要求，碳排放监测及温室气体监测市场有望提速。公司在污染源监测细分领域具有领先地位，相关产品可应用于污染源和环境空气的温室气体监测，主要客户群体覆盖电力、建材、钢铁、石化、化工等领域，为公司拓展碳排放监测业务奠定坚实的基础。我们认为在碳监测评估试点工作深化的市场机会下，公司碳监测业务有望率先受益。

➤ **盈利预测与投资建议。**二季度单季盈利有所改善，工业过程分析有望受益“以旧换新”政策，客户群体优势奠定碳排放监测业务基础。结合公司经营情况，维持对公司的盈利预测。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 14.0、12.1、10.4 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。

买入（维持评级）

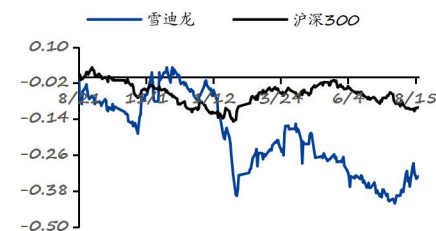
当前价格:

5.13 元

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)	1,954.73
每股净资产(元)	3.88
资产负债率(%)	14.53
一年内最高/最低价(元)	9.19/4.67

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 严家源(S0210524050013)

yjy30561@hfzq.com.cn

分析师: 尚硕(S0210524050023)

ss30574@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、雪迪龙 (002658.SZ)：24Q1 业绩有所承压，科学仪器+工业过程稳步拓展——2024.05.06
- 2、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

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)	11.5	16.1	14.0	12.1	10.4
市净率(P/B)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1

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

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	757	946	943	1,089
应收票据及账款	688	763	854	975
预付账款	14	14	16	19
存货	458	477	535	611
合同资产	3	3	4	5
其他流动资产	771	760	766	774
流动资产合计	2,689	2,961	3,115	3,468
长期股权投资	93	93	93	93
固定资产	169	167	166	165
在建工程	0	6	10	14
无形资产	57	64	67	69
商誉	18	18	18	18
其他非流动资产	131	132	132	133
非流动资产合计	468	479	485	491
资产合计	3,156	3,440	3,600	3,959
短期借款	4	469	521	782
应付票据及账款	148	144	166	192
预收款项	0	0	0	0
合同负债	250	30	34	39
其他应付款	4	4	4	4
其他流动负债	73	77	82	89
流动负债合计	480	725	806	1,107
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	731	813	1,113
归属母公司所有者权益	2,664	2,703	2,780	2,839
少数股东权益	6	6	6	6
所有者权益合计	2,670	2,709	2,787	2,845
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	465	52	261
股利及利息支付	-261	-200	-274	-312
股东融资	0	0	0	0
其他影响	36	5	68	37

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,510	1,660	1,885	2,177
营业成本	885	963	1,082	1,235
税金及附加	15	13	15	18
销售费用	197	219	249	287
管理费用	128	141	156	179
研发费用	104	116	132	152
财务费用	4	5	15	21
信用减值损失	-32	-20	-15	-15
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	44	41	41	42
其他收益	36	36	36	36
营业利润	225	259	298	348
营业外收入	6	6	6	5
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	226	260	299	348
所得税	23	27	30	35
净利润	203	233	269	313
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	203	233	269	313
EPS (按最新股本摊薄)	0.32	0.37	0.42	0.49

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%	16.7%
获利能力				
毛利率	41.4%	42.0%	42.6%	43.3%
净利率	13.4%	14.0%	14.2%	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%	21.3%	22.6%	28.1%
流动比率	5.6	4.1	3.9	3.1
速动比率	4.6	3.4	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	4.25	4.37	4.47
估值比率				
P/E	16	14	12	10
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	57	52	44	38

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：hfyjs@hfzq.com.cn