

# 雪迪龙 (002658.SZ)

买入 (上调评级)

## 4Q24 盈利能力改善,关注碳市场扩围及国产替代

### 投资要点:

► **事件:** 3月27日,公司发布2024年年报。2024年,公司实现营业收入14.20亿元,同比-5.97%;归母净利润1.69亿元,同比-16.90%;扣非归母净利润1.51亿元,同比-12.21%。其中4Q24,公司实现营业收入5.85亿元,同比+3.85%;归母净利润0.93亿元,同比+15.07%;扣非归母净利润0.90亿元,同比+37.05%。2024年,公司拟每10股派息2.50元。

► **4Q24 盈利能力改善,现金流有所下降。**2024年,公司经营性现金流净额2.51亿元,同比下降21.25%;其中4Q24经营性现金流净额为1.08亿元,同比下降46.27%。毛利率方面,2024年公司整体毛利率为41.97%,同比增长0.56pct;其中4Q24毛利率为44.89%,同比增长4.56pct。整体上,4Q24公司现金流虽有所下降,但盈利能力提升。

► **全国碳排放权交易市场扩围,碳排放监测业务有望受益。**3月26日,生态环境部印发《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》,全国二氧化碳排放总量占比将由40%提升至60%,重点排放单位数量由约2200家提升至约3700家,覆盖排放量由约50亿吨提升至约80亿吨。公司污染源碳排放监测系列产品包括碳排放监测系统和甲烷在线监测系统,公司构建的“智能装备+智慧运维+数智应用”的新型碳计量解决方案,包括但不限于为火电、钢铁、水泥、电解铝、石化、化工等行业企业提供全面的碳监测与碳计量综合解决方案。全国碳排放权交易市场覆盖领域的提升有望为公司碳排放监测业务的拓展打开新的市场空间。

► **持续关注工业过程分析、科学仪器设备国产化替代。**公司工业过程分析业务除了应用于传统流程工业行业,同样可以应用于半导体、天然气、生物质发电、氢能、核电等先进制造及新能源行业。在科学仪器领域,公司已形成光谱学、色谱学、质谱学、能谱学和传感器学五大核心技术平台,其中飞行时间质谱系列产品可应用于科学研究和实验室应用、食品、安全与医药检测等领域。2024年,公司中标全球首个核能与石化大规模耦合项目的气体分析系统,MODEL4030Ex激光分析仪首次进入中石化装置,MODEL6000Ex色谱分析仪首次中标钢铁行业煤气热值分析项目,具备国产替代化技术优势。

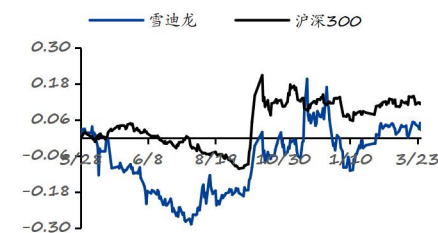
► **盈利预测与投资建议。**受市场需求和行业竞争影响,公司2024年业绩有所承压,4Q24已取得改善,随着全国碳排放权交易市场扩围、国产化替代推进,公司盈利能力有望持续改善。结合公司经营情况,上调对公司的盈利预测。预计公司2025-2026年营业收入分别为16.57/18.97亿元(前值15.34/17.72亿元),归母净利润分别为1.94/2.34亿元(前值1.82/2.31亿元),新增2027年营业收入为21.65亿元,归母净利润2.60亿元;2025-2026年EPS分别为0.31、0.37元/股(前值0.29、0.36元/股),新增2027年EPS为0.41元/股,对应PE分别为22.2、18.4、16.6倍,上调公司评级至“买入”。

► **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。

### 基本数据

日期	2025-03-27
收盘价:	6.78元
总股本/流通股本(百万股)	635.76/358.66
流通A股市值(百万元)	2,431.70
每股净资产(元)	4.06
资产负债率(%)	15.01
一年内最高/最低价(元)	7.91/4.68

### 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

- 需求偏弱致业绩承压,期待科学仪器+碳监测新进展——2024.11.01
- 2Q24 业绩有所改善,关注科学仪器+碳监测进展——2024.08.20
- 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

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	15.10	14.20	16.57	18.97	21.65
增长率	0%	-6%	17%	14%	14%
净利润(亿元)	2.03	1.69	1.94	2.34	2.60
增长率	-29%	-17%	15%	20%	11%
EPS(元/股)	0.32	0.27	0.31	0.37	0.41
市盈率(P/E)	21.3	25.6	22.2	18.4	16.6
市净率(P/B)	1.6	1.7	1.6	1.6	1.6

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	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	568	945	948	1,083
应收票据及账款	627	644	727	833
预付账款	15	14	16	18
存货	414	470	529	604
合同资产	12	14	16	19
其他流动资产	974	975	988	1,003
流动资产合计	2,598	3,048	3,209	3,541
长期股权投资	95	95	95	95
固定资产	164	163	162	161
在建工程	0	6	10	14
无形资产	54	56	56	57
商誉	10	10	10	10
其他非流动资产	121	122	123	123
非流动资产合计	445	452	457	461
<b>资产合计</b>	<b>3,043</b>	<b>3,501</b>	<b>3,666</b>	<b>4,002</b>
短期借款	3	382	406	596
应付票据及账款	153	150	171	198
预收款项	0	0	0	0
合同负债	211	249	285	325
其他应付款	5	5	5	5
其他流动负债	75	82	89	97
流动负债合计	446	867	955	1,221
长期借款	0	1	1	1
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	11	12	11
<b>负债合计</b>	<b>457</b>	<b>879</b>	<b>967</b>	<b>1,233</b>
归属母公司所有者权益	2,582	2,616	2,691	2,760
少数股东权益	5	6	8	9
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,586</b>	<b>2,622</b>	<b>2,698</b>	<b>2,769</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,043</b>	<b>3,501</b>	<b>3,666</b>	<b>4,002</b>

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>251</b>	<b>178</b>	<b>164</b>	<b>164</b>
现金收益	190	229	275	305
存货影响	44	-56	-59	-75
经营性应收影响	68	-17	-84	-108
经营性应付影响	5	-3	21	27
其他影响	-57	24	11	14
<b>投资活动现金流</b>	<b>-183</b>	<b>-20</b>	<b>-17</b>	<b>-17</b>
资本支出	-28	-37	-35	-35
股权投资	-3	0	0	0
其他长期资产变化	-152	17	18	18
<b>融资活动现金流</b>	<b>-257</b>	<b>218</b>	<b>-143</b>	<b>-13</b>
借款增加	-4	379	24	190
股利及利息支付	-190	-167	-206	-229
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-63	6	39	26

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,420	1,657	1,897	2,165
营业成本	824	950	1,069	1,221
税金及附加	12	13	15	18
销售费用	199	232	266	303
管理费用	127	149	171	195
研发费用	91	108	123	141
财务费用	-15	3	9	12
信用减值损失	-24	-20	-15	-15
资产减值损失	-7	0	0	0
公允价值变动收益	-2	-2	-2	-2
投资收益	17	20	20	20
其他收益	34	30	30	30
<b>营业利润</b>	<b>200</b>	<b>230</b>	<b>277</b>	<b>308</b>
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>199</b>	<b>229</b>	<b>276</b>	<b>307</b>
所得税	29	33	41	46
<b>净利润</b>	<b>170</b>	<b>196</b>	<b>235</b>	<b>261</b>
少数股东损益	1	1	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	<b>169</b>	<b>194</b>	<b>234</b>	<b>260</b>
EPS (按最新股本摊薄)	0.27	0.31	0.37	0.41

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-6.0%	16.7%	14.5%	14.1%
EBIT 增长率	-20.2%	26.5%	22.7%	12.0%
归母公司净利润增长率	-16.9%	15.3%	20.4%	11.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	42.0%	42.7%	43.6%	43.6%
净利率	11.9%	11.8%	12.4%	12.1%
ROE	6.5%	7.4%	8.7%	9.4%
ROIC	12.4%	12.2%	14.2%	14.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	15.0%	25.1%	26.4%	30.8%
流动比率	5.8	3.5	3.4	2.9
速动比率	4.9	3.0	2.8	2.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	147	119	111	111
存货周转天数	191	168	168	167
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.27	0.31	0.37	0.41
每股经营现金流	0.39	0.28	0.26	0.26
每股净资产	4.06	4.11	4.23	4.34
<b>估值比率</b>				
P/E	26	22	18	17
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	28	23	19	17

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