

环境监测仪器龙头，碳监测有望成为新增长极

2025 年 4 月 14 日

核心观点

- **国内环境监测市场领军者，产品体系完善，技术实践经验丰富。**公司是国内环境监测和分析仪器市场先行者之一，深耕分析仪器制造领域 20 余年，成立之初以研发工业过程分析系统为主，随后逐步涉足大气环境监测、碳排放监测等新兴领域，并收购了英国 KORE 公司和比利时 ORTHODYNE S.A.，成立了两个海外研发中心，开拓了色谱仪、质谱仪等科学仪器业务。目前，公司聚焦于环境监测、碳监测碳计量、工业过程分析、科学仪器、环境综合服务五大领域，构建了“智能装备+智慧运维+数智应用”三智一体的综合解决方案，助力环境质量持续改善及“双碳”目标的实现。
- **环境监测需求偏弱致短期业绩承压。**2024 年整体市场需求偏弱，高度竞争的态势仍未缓解。2024 年公司实现归母净利润 14.2 亿元，同比下降 5.97%；毛利率 41.97%，同比增加 0.56pct，净利率 11.94%，同比下降 1.48pct。2024 年，公司生态环境监测系统营业收入比重 80.10%，营业收入同比下降 5.83% 至 11.38 亿元；毛利率下降 0.92pct 至 44.31%。
- **公司经营持续稳健，分红率高。**2019-2024 年间，公司营业收入呈现稳步增长态势，由 12.43 亿元增至 14.20 亿元，年均复合增长率为 2.69%。同期公司毛利率水平保持稳定，始终维持在 45% 左右的较高区间。在整体经营稳健的背景下，公司近年分红持续提升，现金分红总额从 2019 年的 0.63 亿元大幅提升至 2024 年的 1.56 亿元，其中 2021 年股息支付率达 127.14%。2024 年维持高分红传统，计划 2024 年现金分红 1.56 亿元，股息支付率 92.64%。以 2025/4/14 股价为基础，测算公司 2024 年现金分红对应的股息率为 3.59%。
- **开拓国际市场、布局新兴业务，碳监测市场有望加速释放。**目前环境监测设备行业目前市场竞争日益加剧，公司积极拓展工业过程分析业务领域合作，同时发展东南亚、中亚、非洲等地区的国际业务，顺利执行多个位于印尼、越南等国家的工业过程分析和污染源监测项目。此外，公司探索和积极布局碳监测碳计量、科学仪器、环境综合服务领域发展：1) 随着全国碳排放交易市场扩大覆盖范围，碳交易需求与活力有望加速释放，碳监测碳计量市场有望提速，带动公司盈利能力修复；2) 在科学仪器领域，公司全资子公司比利时 Orthodyne 完成产能扩建，并发布新一代色谱平台及工作站。此外，成立合资公司，主攻科学仪器及零部件研发推广；3) 公司旗下设有子公司开展环境治理业务、第三方检测业务及环境信息化业务，作为公司生态环境综合服务的组成板块，致力于开展生态环境质量改善综合服务。
- **投资建议：**预计公司 25-27 年归母净利润分别为 2.24、2.40、2.72 亿元，对应当前 PE 分别为 19.45x、18.18x、16.02x。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**政策变化的风险；市场竞争加剧的风险；技术和人才流失的风险；地缘政治的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1420.17	1505.79	1610.20	1702.61
收入增长率%	-5.97	6.03	6.93	5.74
归母净利润(百万元)	168.53	223.86	239.56	271.83
利润增速%	-16.90	32.83	7.01	13.47
毛利率%	41.97	45.27	45.97	47.14
摊薄 EPS(元)	0.27	0.35	0.38	0.43
PE	25.84	19.45	18.18	16.02
PB	1.69	1.68	1.67	1.66
PS	3.07	2.89	2.70	2.56

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

雪迪龙 (002658.SZ)

推荐 首次评级

分析师

陶贻功

☎: 010-8092-7673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

梁悠南

☎: 010-8092-7656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070002

研究助理: 马敏

✉: mamin_yj@chinastock.com.cn

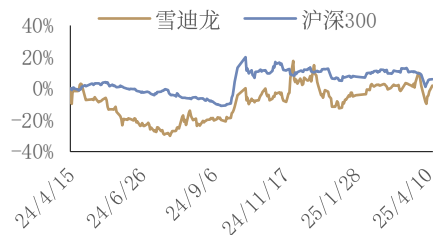
市场数据

2025-04-14

股票代码	002658
A 股收盘价(元)	6.85
上证指数	3,262.81
总股本(万股)	63,576
实际流通 A 股(万股)	35,866
流通 A 股市值(亿元)	25

相对沪深 300 表现图

2025-04-14



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

目录

Catalog

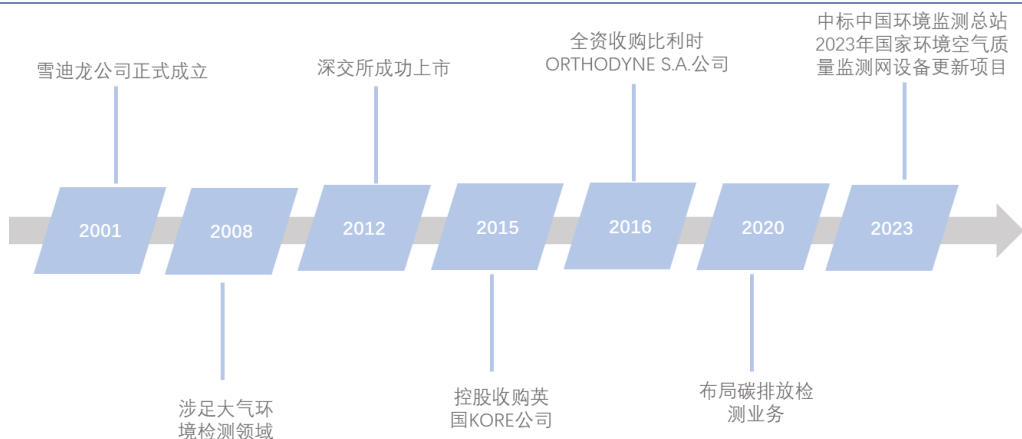
一、 生态环境监测龙头，专精特新“小巨人”	3
（一） 国内环境监测市场领军者，产品体系完善，技术实践经验丰富	3
（二） 多年经营稳健，短期业绩承压	3
二、 五大领域一体化发展，打造成长新格局	7
（一） 环境监测业务业绩承压，积极拓展工业分析业务	7
（二） 响应国家战略布局，探索其他三大领域发展	7
三、 投资建议	10
（一） 盈利预测	10
（二） 相对估值	10
四、 风险提示	12

一、生态环境监测龙头，专精特新“小巨人”

（一）国内环境监测市场领军者，产品体系完善，技术实践经验丰富

公司在行业内的地位稳固，技术积累深厚。北京雪迪龙科技股份有限公司成立于 2001 年，2012 年在深圳证券交易所中小板上市，公司以 CEMS 分析系统技术产品起家，深耕分析仪器制造领域 20 余年，形成了光谱学、色谱学、质谱学、能谱学、传感器学五大核心技术平台。2015 至 2016 年间，公司先后收购英国 KORE 公司和比利时 ORTHODYNE S.A.，建立海外研发中心，开拓了色谱仪、质谱仪等科学仪器业务。2023 年 8 月，公司凭借技术创新和专业化发展，被认定为国家级专精特新“小巨人”企业，显示出其在行业内的技术实力和市场地位。经过多年发展，公司集研发、设计、生产、销售、服务于一体，形成包括环境监测、碳监测碳计量、工业过程分析、科学仪器、环境综合服务等领域。

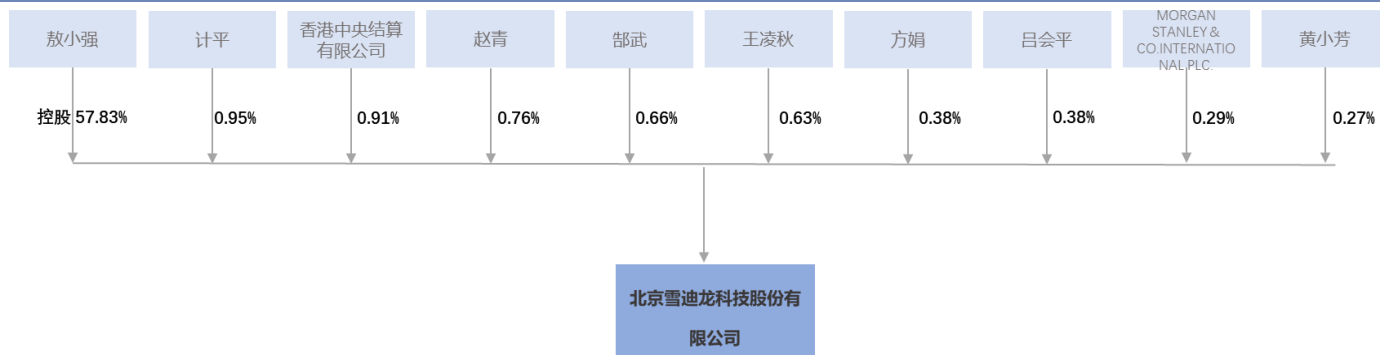
图1：雪迪龙发展历程



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

公司股权结构稳健，实际控制人从业经验丰富。截至 2024 年末，敖小强持有 57.83% 的股份，为第一大股东，持股数量为 3.68 亿股，股权结构相对集中。公司第二大股东为计平，持股比例为 0.95%。香港中央结算有限公司持有 0.91% 的股份，为第三大股东。公司实际控制人敖小强先生，毕业于华南工学院(现为华南理工大学)自动化系化工自动化及仪表专业，2012 年获北京大学光华管理学院 EMBA 硕士学位，深耕环境监测和分析仪器市场多年，具有丰富的行业和管理经验。

图2：雪迪龙股权结构

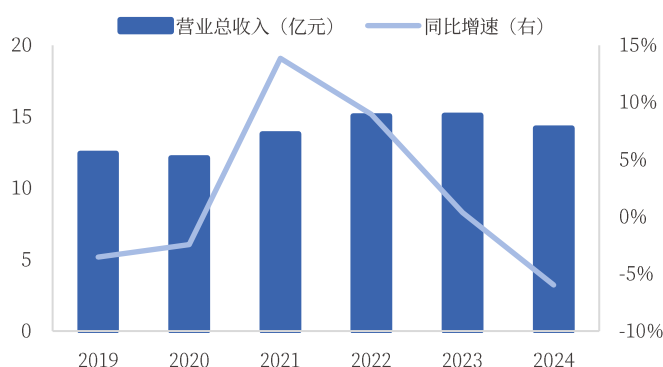


资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

（二）多年经营稳健，短期业绩承压

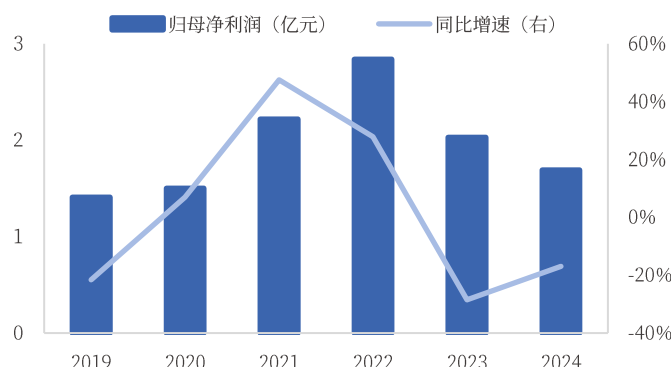
市场需求减弱+竞争加剧，营收及利润略有下滑。2024年，雪迪龙实现营业总收入14.20亿元，同比下降5.97%。归母净利润为1.69亿元，同比下降16.90%。整体来看，公司的营业收入和利润均有所下滑，主要系2024年度整体市场需求偏弱，高度竞争的态势仍未缓解。

图3：公司 2019-2024 年营收及同比



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

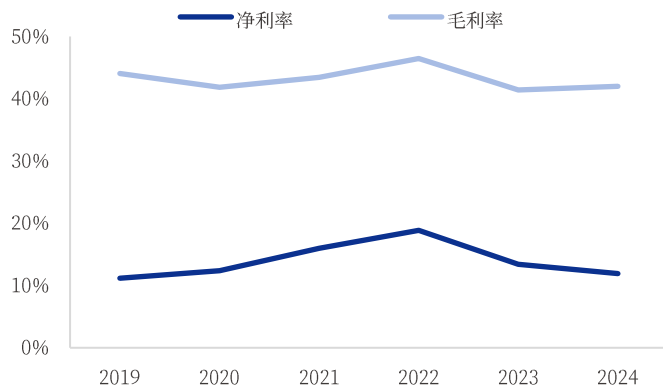
图4：公司 2019-2024 年归母净利润及同比



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

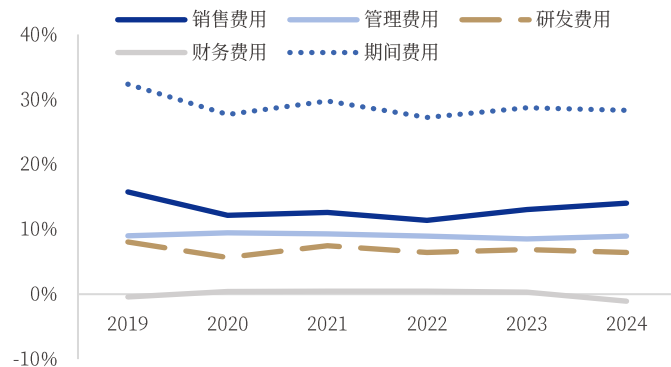
毛利率较稳定，期间费用率稳中有降。公司近年来总体毛利率水平维持在40%以上，2024年达41.97%，同比提升0.56pct；净利率为11.94%，同比下降1.48pct。2019-2024年，公司的期间费用率整体稳中有降，由32.34%下降至28.31%。由于公司可转债已于2023年底到期，公司2024年财务费率为-1.08%，同比下降1.37pct；公司销售/管理/研发费用率分别为14.02%/8.93%/6.44%，分别同比变动+1.01/+0.42/-0.45pct。

图5：公司 2020-2024 年毛利率、净利率



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

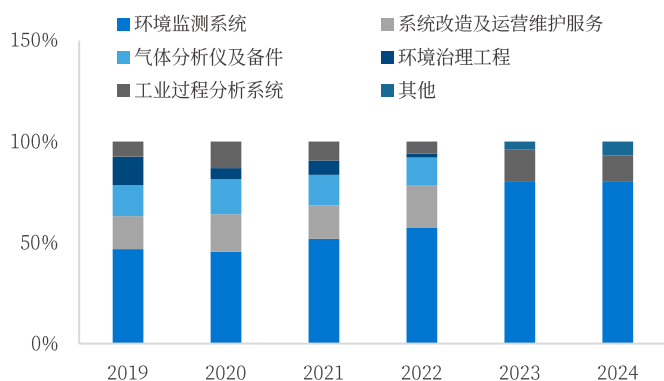
图6：公司 2019-2024 年期间费用率



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

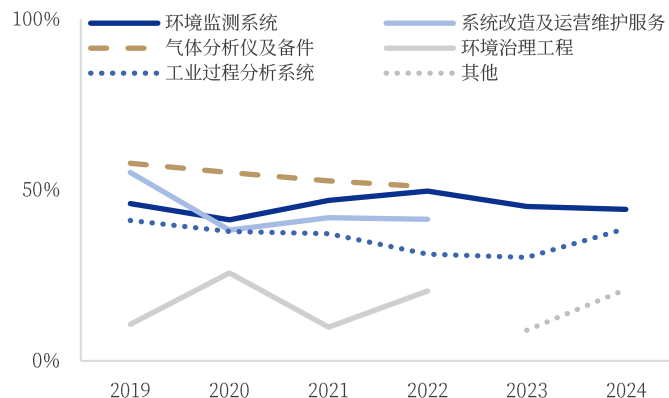
环境监测系统业务为核心，工业过程分析收入大幅增长。分行业来看，公司环境监测系统2021-2024营收占比持续大幅增长，2024年达80.1%，构成公司业绩基本盘。环境监测系统/工业过程分析系统/其他业务分别实现收入11.38/1.9/0.97亿元，同比-5.83%/-24.13%/+67.54%。毛利率方面，环境监测系统/工业过程分析/其他业务毛利率分别为44.31%/38.73%/20.9%，同比-0.92/+8.45/+11.96pct。

图7：2019-2024 公司分产品营业收入占比



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

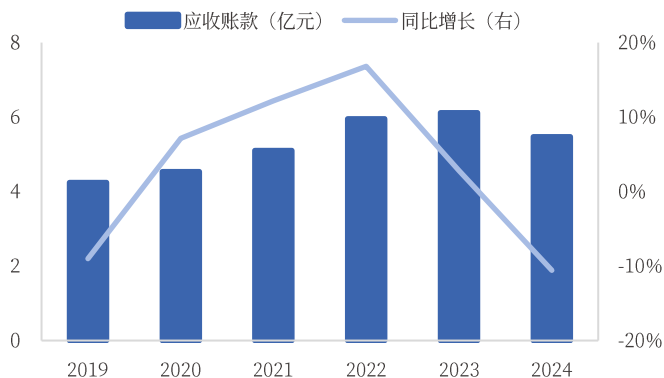
图8：2019-2024 公司分产品毛利率



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

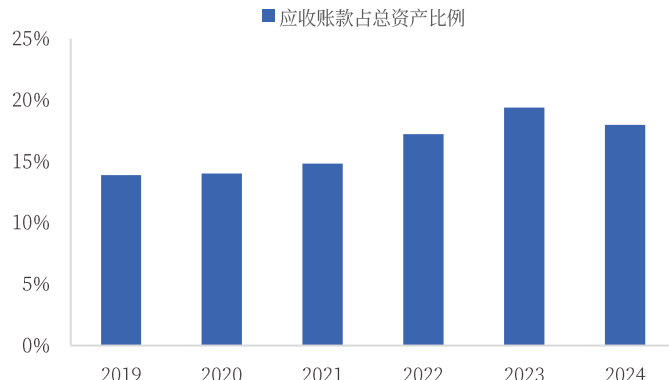
应收账款约占总资产 17.99%，经营现金流保持平稳，负债控制得当。总量上看，2019 年-2023 年，应收账款从 4.42 亿上升至 6.12 亿，2024 年同比下降 10.57% 达 5.47 亿；资产负债率近年来整体有所下降，由 2019 年的 29.74% 下降至 2024 年的 15.01%。公司经营性现金流净额 2.51 亿元，同比下降 21.25%；筹资活动产生的现金流量比上年同期增长 50.10%，主要系上年度公司偿还到期可转债本息所致。

图9：公司应收账款及同比



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图10：公司应收账款占总资产比例



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图11：公司资产负债率

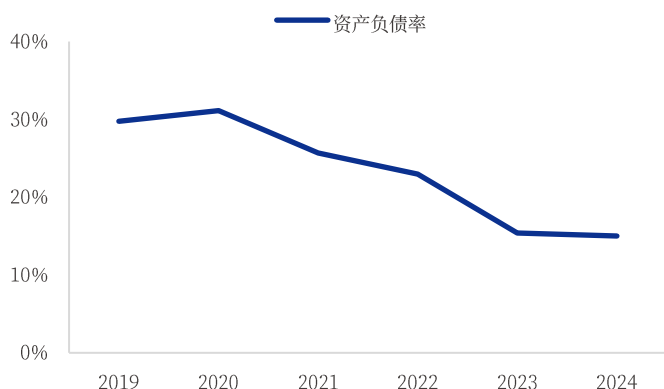
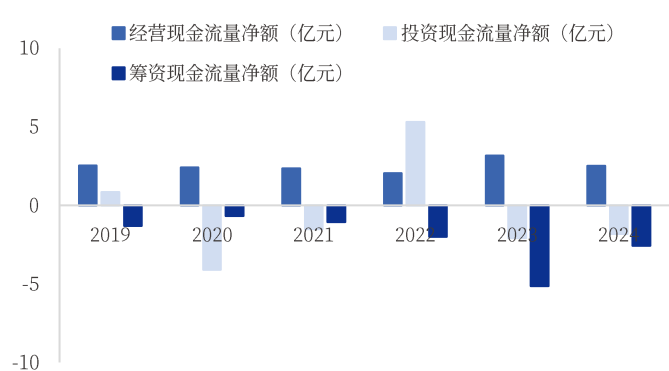


图12：公司现金流情况

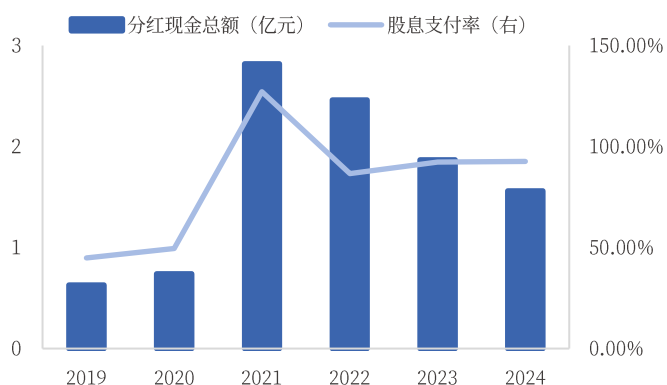


资料来源：Wind、中国银河证券研究院

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

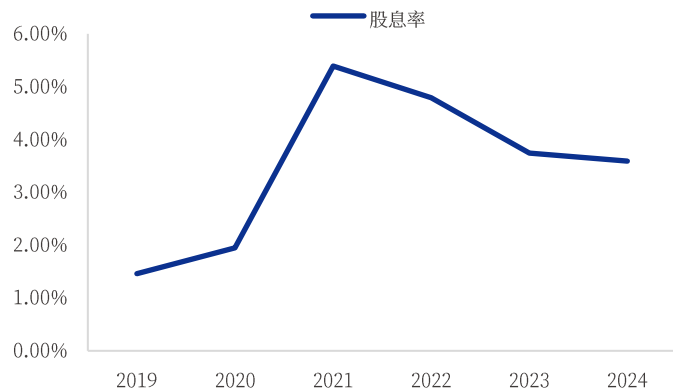
维持高分红传统, 2024 年股利支付率 92.64%。2019-2023 年, 公司股利支付率分别为 44.85%、49.47%、127.14%、86.62%、92.38%。公司 2024 年度分红计划维持高分红传统, 计划 2024 年现金分红 1.56 亿元, 现金分红股利支付率 92.64%。以 2025/4/14 股价为基础, 测算公司 2024 年现金分红对应的股息率为 3.59%, 高股息具备配置价值。

图13: 公司年度现金分红金额、股利支付率



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图14: 公司年度股息率



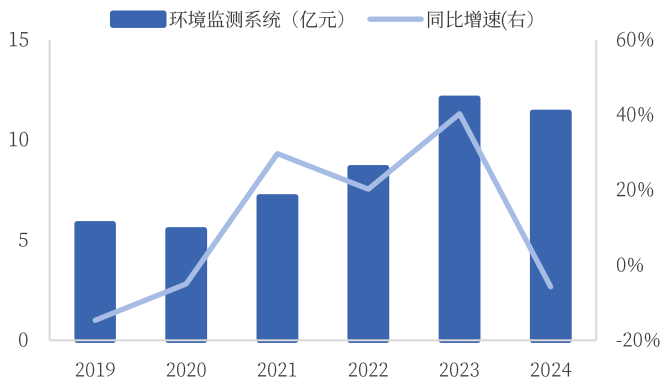
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

二、五大领域一体化发展，打造成长新格局

（一）环境监测业务业绩承压，积极拓展工业分析业务

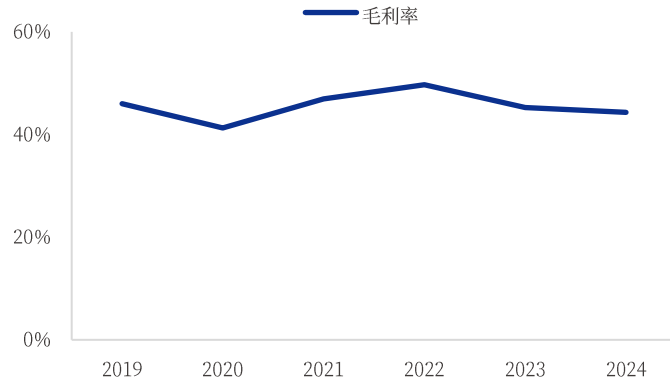
环境监测市场竞争激烈，业绩承压。随着环境监测设备行业的快速发展，智慧城市、智慧环保等项目的落地实施，更多的市场竞争者进入本行业，市场竞争日益加剧。2024 年公司环境监测系统行业实现营收 11.38 亿元，同比下降 5.79%，毛利率为 44.31%。

图15：公司环境监测系统营收



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

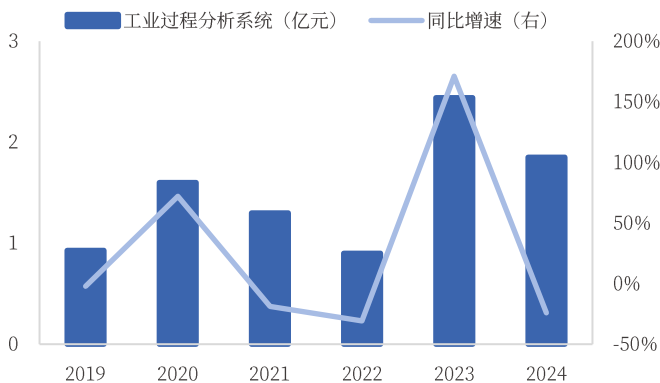
图16：公司环境监测系统毛利率



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

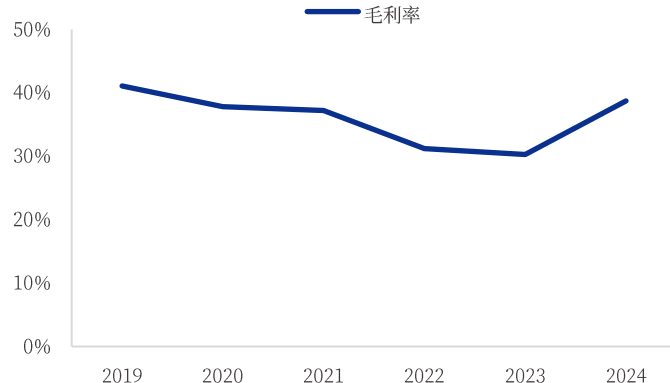
工业过程分析业务领域扎实推进，毛利率有所提升。公司与多个大型石化、建材集团客户达成战略合作，积极推广工业过程分析自研产品，提升了工业过程分析业务的盈利能力。工业过程分析业务 2024 年实现营收 1.85 亿元，毛利率提升至 38.73%。

图17：公司工业过程分析系统营收



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图18：公司工业过程分析系统毛利率



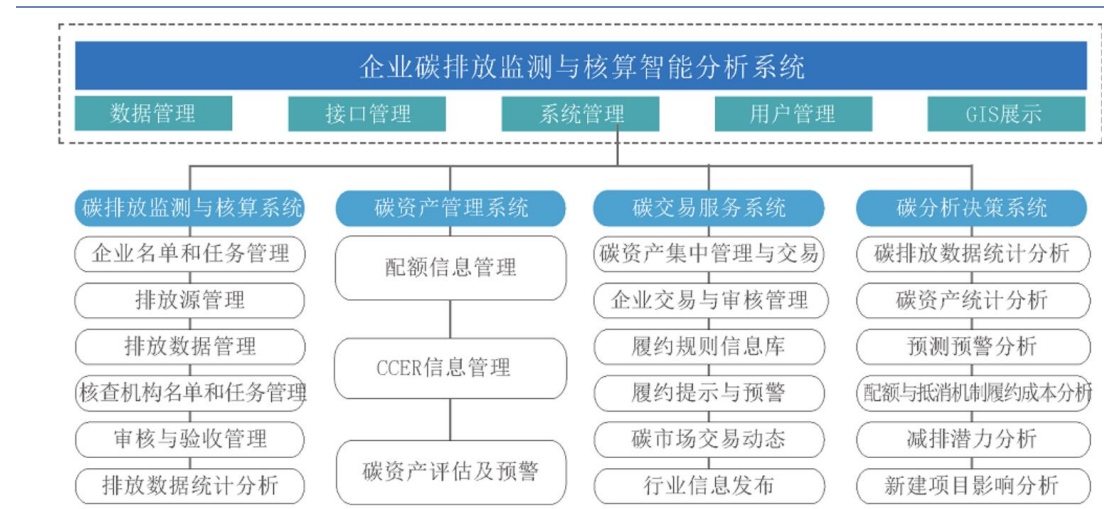
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

（二）响应国家战略布局，探索其他三大领域发展

我国碳计量体系加速完善，公司加速碳监测计量业务布局。2025 年 3 月 21 日，生态环境部发布《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》，提出将钢铁、水泥、铝冶炼行业纳入全国碳排放权交易市场覆盖范围。公司已中标火电、水泥等行业的多个碳监测试点项目，同时推出高精度船舶碳排放计量监测系统。2025 年，随着全国碳排放权交易市场扩大覆盖范围，全

国温室气体自愿减排项目方法学逐步扩展，碳交易需求与活力有望加速释放，驱动加快完善碳达峰碳中和标准计量体系，碳监测碳计量市场有望提速，带动公司盈利能力修复。

图19：公司碳排放与温室气体监测解决方案



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

科学仪器行业将持续发展，推动国产化率提升。公司全资子公司 Orthodyne 完成产能扩建，并发布新一代色谱平台及工作站，有力推动公司在半导体、空分、食品饮料、医学制药等领域的气体分析业务拓展。公司同步完成 Kore 核心产品高分辨率 PTR-TOF 质谱仪国产化研发验收。此外，2025 年 2 月，公司与北京卓立汉光仪器有限公司、水木未来（北京）科技有限公司、北京聚睿众邦科技有限公司共同出资设立合资公司北京同创高精尖科学仪器创新有限公司。

图20：质子转移反应飞行时间质谱仪系列产品 PTR-TOF 4000c



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

公司积极致力于开展生态环境质量改善综合服务。公司环境综合服务包括运维服务、环境咨询服务、应急走航服务、检测服务、污染治理与节能等。目前，公司在全国范围内设有 100 余处运维网点，近千名专业技术工程师，6000 余套运维设备。

图21: 公司运维网点分布



资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

三、投资建议

（一）盈利预测

环境监测系统收入：环境监测业务占比最大，是公司利润的基本盘，2024 年受到需求减弱和竞争加剧影响有所下滑，我们认为 2025 年随着全国碳排放权交易市场扩大覆盖范围，全国温室气体自愿减排项目方法学逐步扩展，碳交易需求与活力有望加速释放，驱动加快完善碳达峰碳中和标准计量体系，碳监测碳计量市场有望提速。我们预计 25-27 年业务营收分别为 12.06/12.09/13.68 亿元，毛利率分别为 45%/44.5%/45%。

工业过程分析系统：工业过程分析行业国产替代空间广阔，我们认为随着国内市场渗透率进一步提高，低基数下有望迎来较高增速，我们预计 25-27 年业务营收分别为 1.9/2.0/2.1 亿元，毛利率分别为 30%/32%/33%。

其他：我们认为随着未来公司系统主业的稳定增长，改造和运维服务将同步提升，因此我们预计其他业务 25-27 年营收分别为 1.1/1.2/1.3 亿元。

基于上述假设，我们预计公司 25-27 年营业收入分别为 15.06、16.10、17.03 亿元，同比增长 6.03%、6.93%、5.74%；实现归母净利润 2.24、2.40、2.72 亿元；对应 EPS 分别为 0.35、0.38、0.43 元，2025 年 4 月 14 日收盘价对应的 PE 分别为 19.45x、18.18x、16.02x。

表1：公司收入、成本拆分及预测

		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
环境监测系统	收入（亿元）	12.08	11.38	12.06	12.90	13.68
	成本（亿元）	6.62	6.34	6.30	6.30	6.40
	毛利（亿元）	5.46	5.04	5.43	5.74	6.15
	毛利率	45.23%	44.31%	45.00%	44.50%	45.00%
工业过程分析系统	收入（亿元）	2.44	1.85	1.90	2.00	2.10
	成本（亿元）	1.70	1.14	1.50	1.65	1.75
	毛利（亿元）	0.74	0.72	0.57	0.64	0.69
	毛利率	30.28%	38.73%	30.00%	32.00%	33.00%
其他	收入（亿元）	0.58	0.97	1.1	1.2	1.3
	成本（亿元）	0.53	0.77	0.9	1.05	1.2
	毛利（亿元）	0.05	0.20	0.22	0.24	0.25
	毛利率	8.95%	20.90%	20.00%	20.00%	20.00%
合计	营业收入（亿元）	15.10	14.20	15.06	16.10	17.03
	营业成本（亿元）	8.85	8.24	8.70	9.00	9.35
	毛利（亿元）	6.26	5.96	6.36	7.10	7.68
	毛利率	41.42%	41.98%	42.22%	44.11%	45.08%

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

（二）相对估值

我们选择以检测监测业务为主的聚光科技、皖仪科技、华测检测、国检集团作为可比公司。可比公司 2024-2026 年 PE 平均估值分别为 61.14x、30.82x、22.84x，高于公司估值水平，相较可比公司综合估值水平仍有提升空间。首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

表2：公司&可比公司估值水平（截至 2025 年 4 月 14 日）

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
300203.SZ	聚光科技	23.85	0.48	0.68	0.95	49.78	35.14	25.12
688600.SH	皖仪科技	20.10	0.14	0.39	0.61	147.71	51.20	33.09
300012.SZ	华测检测	11.79	0.56	0.64	0.73	21.24	18.42	16.22
603060.SH	国检集团	6.53	0.25	0.35	0.39	25.84	18.53	16.90
	可比公司平均值					61.14	30.82	22.84
002658.SZ	雪迪龙	6.85	0.27	0.35	0.38	25.84	19.45	18.18

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

注：1) 四家可比公司均已披露 2024 年业绩预告/业绩快报，其中聚光科技 2024A EPS 基于业绩预告中枢值测算；2) 因可比公司尚无 2027 年业绩预测，因此上表中未展示。

四、风险提示

政策变化的风险。环境监测设备行业是政策驱动型行业。国家对环境保护、节能减排、“双碳”等政策及相关法律法规的制定和调整对公司的生产经营将产生较大影响。

市场竞争加剧的风险。随着环境监测设备行业的快速发展，智慧城市、智慧环保等项目的落地实施，更多的市场竞争者进入本行业，市场竞争日益加剧。如果在全国范围内不能持续保持竞争优势，市场开发不力，或在项目招投标过程中连续不能成功中标，可能对公司未来业绩的增长产生不利影响。

技术和人才流失的风险。如果公司的管理、技术、销售、运维方面的骨干人员流失，或发生技术秘密泄露，将对公司的生产经营产生不利影响。

地缘政治的风险。近几年国际关系变化明显，部分地区地缘政治关系严峻，极端气候事件加剧，这些风险因素将对全球经济的稳定性造成一定影响，进而可能对公司原材料供应、物料运输等带来一定的影响。

图表目录

图 1: 雪迪龙发展历程.....	3
图 2: 雪迪龙股权结构.....	3
图 3: 公司 2019-2024 年营收及同比.....	4
图 4: 公司 2019-2024 年归母净利润及同比	4
图 5: 公司 2020-2024 年毛利率、净利率	4
图 6: 公司 2019-2024 年期间费用率.....	4
图 7: 2019-2024 公司分产品营业收入占比	5
图 8: 2019-2024 公司分产品毛利率	5
图 9: 公司应收账款及同比	5
图 10: 公司应收账款占总资产比例.....	5
图 11: 公司资产负债率.....	5
图 12: 公司现金流情况.....	5
图 13: 公司年度现金分红金额、股利支付率	6
图 14: 公司年度股息率.....	6
图 15: 公司环境监测系统营收.....	7
图 16: 公司环境监测系统毛利率.....	7
图 17: 公司工业过程分析系统营收.....	7
图 18: 公司工业过程分析系统毛利率	7
图 19: 公司碳排放与温室气体监测解决方案	8
图 20: 质子转移反应飞行时间质谱仪系列产品 PTR-TOF 4000c.....	8
图 21: 公司运维网点分布	9
表 1: 公司收入、成本拆分及预测	10
表 2: 公司&可比公司估值水平（截至 2025 年 4 月 14 日）	11

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2598.13	2615.70	2650.88	2681.96
现金	568.27	577.90	566.05	563.50
应收账款	547.39	553.33	564.45	571.83
其它应收款	21.70	23.01	24.60	26.01
预付账款	15.19	15.19	16.03	16.59
存货	414.04	412.03	435.00	450.00
其他	1031.54	1034.24	1044.74	1054.03
非流动资产	445.21	452.75	460.22	462.81
长期投资	95.46	100.46	105.46	110.46
固定资产	164.01	161.34	156.20	148.59
无形资产	54.17	53.04	52.55	51.25
其他	131.56	137.90	146.00	152.50
资产总计	3043.34	3068.44	3111.10	3144.76
流动负债	446.08	458.21	486.81	504.60
短期借款	3.08	3.08	3.08	3.08
应付账款	152.53	160.23	169.17	170.00
其他	290.47	294.89	314.57	331.52
非流动负债	10.86	11.36	11.86	12.36
长期借款	0.30	0.80	1.30	1.80
其他	10.56	10.56	10.56	10.56
负债合计	456.94	469.57	498.67	516.96
少数股东权益	4.88	6.35	7.93	9.71
归属母公司股东权益	2581.51	2592.52	2604.50	2618.09
负债和股东权益	3043.34	3068.44	3111.10	3144.76

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	250.71	260.90	253.81	292.45
净利润	169.64	225.33	241.14	273.62
折旧摊销	39.90	42.76	43.82	48.22
财务费用	0.64	0.15	0.17	0.19
投资损失	-17.20	-18.07	-19.32	-20.43
营运资金变动	24.53	-28.06	-47.91	-44.41
其它	33.20	38.79	35.92	35.27
投资活动现金流	-183.12	-38.77	-38.41	-37.08
资本支出	-29.04	-50.54	-51.43	-51.21
长期投资	-165.88	-5.00	-5.00	-5.00
其他	11.80	16.77	18.02	19.13
筹资活动现金流	-256.81	-212.32	-227.25	-257.93
短期借款	-1.32	0.00	0.00	0.00
长期借款	-0.21	0.50	0.50	0.50
其他	-255.27	-212.82	-227.75	-258.43
现金净增加额	-189.41	9.63	-11.85	-2.56

资料来源：公司数据，中国银河证券研究

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1420.17	1505.79	1610.20	1702.61
营业成本	824.05	824.05	870.00	900.00
营业税金及附加	11.83	12.05	12.88	13.62
营业费用	199.18	211.19	225.83	238.79
管理费用	126.83	134.48	143.80	152.06
财务费用	-15.36	-8.37	-8.50	-8.30
资产减值损失	-7.35	-6.00	-6.00	-6.00
公允价值变动收益	-1.85	0.00	0.00	0.00
投资净收益	17.20	18.07	19.32	20.43
营业利润	200.03	250.91	284.45	322.99
营业外收入	1.94	2.92	3.49	2.78
营业外支出	3.10	3.46	3.92	3.49
利润总额	198.88	250.37	284.02	322.28
所得税	29.24	25.04	42.89	48.66
净利润	169.64	225.33	241.14	273.62
少数股东损益	1.11	1.47	1.57	1.78
归属母公司净利润	168.53	223.86	239.56	271.83
EBITDA	216.94	284.76	319.35	362.20
EPS (元)	0.27	0.35	0.38	0.43

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-5.97%	6.03%	6.93%	5.74%
营业利润	-11.16%	25.43%	13.37%	13.55%
归属母公司净利润	-16.90%	32.83%	7.01%	13.47%
毛利率	41.97%	45.27%	45.97%	47.14%
净利率	11.87%	14.87%	14.88%	15.97%
ROE	6.53%	8.63%	9.20%	10.38%
ROIC	5.82%	8.36%	8.93%	10.11%
资产负债率	15.01%	15.30%	16.03%	16.44%
净负债比率	-21.72%	-21.97%	-21.38%	-21.14%
流动比率	5.82	5.71	5.45	5.32
速动比率	4.83	4.77	4.52	4.39
总资产周转率	0.46	0.49	0.52	0.54
应收账款周转率	2.45	2.74	2.88	3.00
应付账款周转率	5.65	5.27	5.28	5.31
每股收益	0.27	0.35	0.38	0.43
每股经营现金	0.39	0.41	0.40	0.46
每股净资产	4.06	4.08	4.10	4.12
P/E	25.84	19.45	18.18	16.02
P/B	1.69	1.68	1.67	1.66
EV/EBITDA	16.17	13.29	11.89	10.49
P/S	3.07	2.89	2.70	2.56

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学(北京)，超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学(本科)，加州大学洛杉矶分校(硕士)，纽约州立大学布法罗分校(硕士)。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn