

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

雪迪龙(002658.SZ)

投资评级 ——

上次评级 ——

郭雪 环保公用联席首席分析师

执业编号: S1500525030002

邮箱: guoxue@cindasc.com

吴柏莹 环保行业分析师

执业编号: S1500524100001

邮箱: wuboying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

业绩稳步增长，碳监测与碳计量市场有望提速进而加速监测需求释放

2025年08月25日

事件: 公司发布 2025 年半年报, 2025H1 公司实现总营业收入 5.96 亿元, 同比增长 3.7%; 实现归母净利润 0.62 亿元, 同比增长 25.5%; 实现扣非归母净利润 0.51 亿元, 同比增长 37.27%; 基本每股收益 0.1 元/股, 同比增长 25%, 业绩稳步增长。

点评:

- **业绩稳步增长, 仪器行业毛利率逐步提升。**分业务看, 2025H1 公司主营业务生态环境监测系统/工业过程分析系统业务分别实现收入 4.71、0.84 亿元, 分别同比增长 2.15%、19.17%; 公司仪器仪表行业毛利率为 43.93%, 同比提升 1.18pct, 其中生态环境监测系统/工业过程分析系统毛利率分别为 44.42%、41.16%, 分别同比+1.69pct、-1.67pct。
- **碳监测与碳计量市场有望提速, 公司作为环境监测的龙头企业有望受益。**3月26日生态环境部发布了《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、铝冶炼纳入全国碳排放权交易市场, 探索开展碳排放在线监测。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, 公司有望受益。
- **积极布局科学仪器, 具有质谱仪、色谱仪、光谱仪、能谱仪、便携式仪器等产品。**近年来, 我国仪器仪表产业发展迅速, 规模不断扩大, 但整体水平仍处于中低端, 基础研究薄弱, 关键核心技术匮乏, 产品可靠性和稳定性不足, 高端科学仪器和核心零部件更是长期依赖进口, 严重制约我国高质量发展。公司一直将技术研发作为核心发展战略, 培养了一支 200 余人的技术研发团队, 每年投入研发资金 1 亿元左右。公司目前拥有北京、英国、比利时三个研发中心, 已发展形成基于光谱学、色谱学、质谱学、能谱学、传感器学五大核心技术的研发平台, 具有高效的工程化产业化能力, 可以极大缩短分析仪器的研发周期, 实现研发成果的快速转化和商业化。质谱仪方面, 公司牵头承担了“十三五”国家重点研发计划, 形成了飞行时间质谱系列产品, 并荣获 2023 年度环境技术进步一等奖, 可分析气体、水、土壤中的 VOCs/SVOCs、无机气体及材料表面特性, 可广泛应用于环境监测研究、工业生产过程研究、工艺流程研究、化学研究、科学研究和实验室应用、食品、安全与医药检测等领域; 色谱仪方面, 公司色谱技术基于 2013 年承担的科技部国家重大仪器开发专项成果和 2016 年全资收购的比利时傲领公司的百年色谱技术, 生产的工业和实验室色谱分析仪涵盖了从痕量到常量气体分析, 可广泛应用于半导体工业、气体分离、食品饮料、医学及制药、航天、电子及冶金、实验室检测等领域。

- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 14.91 亿元、16.9 亿元、18.78 亿元，增速分别为 5.0%、13.4%、11.1%；归母净利润分别为 2.06、2.31、2.6 亿元，增速分别为 22.3%、12.3%、12.3%。
- **风险因素：**在手订单交付不及预期风险、产品研发和开拓不及预期、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。

| 重要财务指标 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 1,510 | 1,420 | 1,491 | 1,690 | 1,878 |
| 增长率 YoY % | 0.4% | -6.0% | 5.0% | 13.4% | 11.1% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 203 | 169 | 206 | 231 | 260 |
| 增长率 YoY% | -28.5% | -16.9% | 22.3% | 12.3% | 12.3% |
| 毛利率% | 41.4% | 42.0% | 42.0% | 42.1% | 42.5% |
| 净资产收益率ROE% | 7.6% | 6.5% | 7.7% | 8.2% | 8.7% |
| EPS(摊薄)(元) | 0.32 | 0.27 | 0.32 | 0.36 | 0.41 |
| 市盈率 P/E(倍) | 25.09 | 23.70 | 26.07 | 23.21 | 20.67 |
| 市净率 P/B(倍) | 1.92 | 1.58 | 2.00 | 1.90 | 1.80 |

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价

| 资产负债表 | | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | |
| 流动资产 | 2,689 | 2,598 | 2,767 | 2,960 | 3,190 | |
| 货币资金 | 757 | 568 | 626 | 710 | 775 | |
| 应收票据 | 76 | 79 | 67 | 69 | 85 | |
| 应收账款 | 612 | 547 | 590 | 668 | 736 | |
| 预付账款 | 14 | 15 | 26 | 21 | 25 | |
| 存货 | 458 | 414 | 492 | 519 | 577 | |
| 其他 | 771 | 974 | 966 | 972 | 991 | |
| 非流动资产 | 468 | 445 | 434 | 419 | 407 | |
| 长期股权投资 | 93 | 95 | 95 | 95 | 95 | |
| 固定资产 | 169 | 164 | 154 | 142 | 131 | |
| 无形资产 | 57 | 54 | 50 | 45 | 41 | |
| 其他 | 149 | 132 | 134 | 137 | 139 | |
| 资产总计 | 3,156 | 3,043 | 3,200 | 3,379 | 3,596 | |
| 流动负债 | 480 | 446 | 500 | 538 | 599 | |
| 短期借款 | 4 | 3 | 0 | 0 | 0 | |
| 应付票据 | 9 | 0 | 5 | 5 | 4 | |
| 应付账款 | 139 | 153 | 154 | 170 | 193 | |
| 其他 | 328 | 290 | 340 | 363 | 401 | |
| 非流动负债 | 6 | 11 | 11 | 11 | 11 | |
| 长期借款 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 其他 | 5 | 11 | 11 | 11 | 11 | |
| 负债合计 | 486 | 457 | 510 | 549 | 610 | |
| 少数股东权益 | 6 | 5 | 5 | 6 | 7 | |
| 归属母公司 | 2,664 | 2,582 | 2,685 | 2,823 | 2,979 | |
| 负债和股东权益 | 3,156 | 3,043 | 3,200 | 3,379 | 3,596 | |

重要财务指标

单位:百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1,510 | 1,420 | 1,491 | 1,690 | 1,878 |
| 同比 | 0.4% | -6.0% | 5.0% | 13.4% | 11.1% |
| 归属母公司净利润 | 203 | 169 | 206 | 231 | 260 |
| 同比 | -28.5% | -16.9% | 22.3% | 12.3% | 12.3% |
| 毛利率(%) | 41.4% | 42.0% | 42.0% | 42.1% | 42.5% |
| ROE% | 7.6% | 6.5% | 7.7% | 8.2% | 8.7% |
| EPS(摊薄)(元) | 0.32 | 0.27 | 0.32 | 0.36 | 0.41 |
| P/E | 25.09 | 23.70 | 26.07 | 23.21 | 20.67 |
| P/B | 1.92 | 1.58 | 2.00 | 1.90 | 1.80 |
| EV/EBITDA | 19.29 | 16.17 | 16.84 | 15.00 | 13.45 |

| 利润表 | | 单位:百万元 | | | | |
|--------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | |
| 营业总收入 | 1,510 | 1,420 | 1,491 | 1,690 | 1,878 | |
| 营业成本 | 885 | 824 | 865 | 979 | 1,081 | |
| 营业税金及... | 15 | 12 | 13 | 15 | 16 | |
| 销售费用 | 197 | 199 | 200 | 228 | 256 | |
| 管理费用 | 128 | 127 | 144 | 160 | 176 | |
| 研发费用 | 104 | 91 | 98 | 112 | 123 | |
| 财务费用 | 4 | -15 | -1 | -4 | -7 | |
| 减值损失合 | -1 | -7 | 0 | 0 | 0 | |
| 投资净收益 | 44 | 17 | 33 | 36 | 35 | |
| 其他 | 4 | 8 | 33 | 31 | 32 | |
| 营业利润 | 225 | 200 | 237 | 267 | 300 | |
| 营业外收支 | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 | |
| 利润总额 | 226 | 199 | 237 | 267 | 300 | |
| 所得税 | 23 | 29 | 31 | 35 | 39 | |
| 净利润 | 203 | 170 | 206 | 232 | 261 | |
| 少数股东损 | 0 | 1 | 0 | 1 | 1 | |
| 归属母公司 | 203 | 169 | 206 | 231 | 260 | |
| EBITDA | 226 | 217 | 282 | 311 | 342 | |
| EPS(当年)(元) | 0.32 | 0.27 | 0.32 | 0.36 | 0.41 | |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 318 | 251 | 165 | 175 | 172 |
| 净利润 | 203 | 170 | 206 | 232 | 261 |
| 折旧摊销 | 41 | 40 | 46 | 49 | 50 |
| 财务费用 | 19 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 投资损失 | -44 | -17 | -33 | -36 | -35 |
| 营运资金变动 | 70 | 25 | -54 | -70 | -104 |
| 其它 | 30 | 33 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -209 | -183 | -2 | 2 | -3 |
| 资本支出 | -29 | -29 | -35 | -34 | -38 |
| 长期投资 | -211 | -166 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 31 | 12 | 33 | 36 | 35 |
| 筹资活动现金流 | -515 | -257 | -106 | -93 | -104 |
| 吸收投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 借款 | 4 | -2 | -3 | 0 | 0 |
| 支付利息或股息 | -261 | -190 | -103 | -93 | -104 |
| 现金流净增加额 | -404 | -189 | 57 | 84 | 65 |

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究，现任信达证券研发中心负责人。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

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，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准15%以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准5%~15%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5%之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。