

公用事业

2019 年 03 月 20 日

雪迪龙 (002658)

——业绩低于预期 期待激励与研发成果化

报告原因：有业绩公布需要点评

增持（维持）

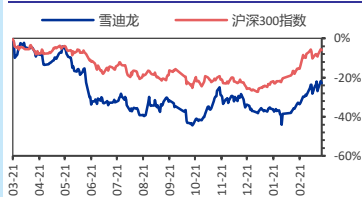
市场数据：2019 年 03 月 19 日

收盘价（元） 8.7
 一年内最高/最低（元） 11.4/5.91
 市净率 2.5
 息率（分红/股价） -
 流通 A 股市值（百万元） 2651
 上证指数/深证成指 3090.98/9839.74
 注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2018 年 12 月 31 日

每股净资产（元） 3.51
 资产负债率% 26.59
 总股本/流通 A 股（百万） 605/305
 流通 B 股/H 股（百万） -/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
 liuxn@swsresearch.com

研究支持

王璐 A0230516080007
 wanglu@swsresearch.com

联系人

高蕾
 (8621)23297818×7411
 gaolei@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司发布 2018 年年报。报告期，公司实现营收 12.89 亿元，归母净利润 1.79 亿元，分别同比增长 18.87% 和下滑 16.55%，原预期净利润 2.5 亿元。

投资要点：

- **环境监测增长平稳，气体分析仪器销量提速，公司营收增长符合预期。**报告期，公司第一大业务：环境监测业务实现营收 6.81 亿元，同比增长 6.06%；第二大业务受益超低排放改造，气体分析仪及备品备件业务实现营收 2.21 亿元，同比增长 67.26%；第三大业务系统改造及运维业务收入 2.13 亿元，与去年同期基本持平。此外，工业过程分析系统实现营收 9457 万元，同比增长 15.95%；环境治理及环保节能业务实现营收 9060 万元，同比增长 206.45%。
- **毛利率降低，加之研发投入增多，影响当期业绩，归母净利润低于预期。**报告期，公司监测系统、气体分析仪、系统改造和运维业务毛利率分别较上年下滑 5.32、5.5、5.69 个百分点。由于监测行业依靠高新技术维护产品长期竞争力，公司根据业务拓展需求加大对研发的投入，发生研发费用 9007 万元，同比增长 30.27%。同时公司为开拓市场，2018 年销售费用 1.8 亿元，较去年同期增加 33.64%。
- **积极内生外延，横向扩展与纵向延伸相结合拓宽公司产品线。**15 年 7 月，公司收购并增资 KORE51% 股权，获得先进 TOF 质谱技术，为未来将产品线爆发式扩展至医疗、生科等领域打下基础；同月，收购吉美来 44% 股权，借力国家生态网络建设的推进；8 月，对科迪威实现完全控股，加速公司水质监测业务布局。16 年 2 月收购英国 ORTHODYNE 公司，获得工业气体检测器及先进色谱技术。当前公司通过发行可转债投入生态环境监测网络综合项目和 VOCs 监测系统生产线建设项目，期待后续发力。
- **回购股份用于股权激励，调动员工积极性，利好公司长期发展。**公司拟使用自有资金或自筹资金不超过人民币 2 亿元，通过集中竞价回购公司部分已发行股份，回购价格不超过 13 元/股。按回购金额上限 2 亿元、回购价格上限 13 元/股进行测算，预计回购股份总数为不超过 15,384,615 股，且不低于 7,700,000 股，回购股份总数占公司当前总股本的 1.27%-2.54%。本次回购的股份全部用于员工持股计划或者股权激励计划，如公司未能在股份回购完成之后 36 个月内实施上述用途，则未使用部分予以注销。截至 2019 年 2 月 28 日，公司累计回购 2,567,800 股，占比 0.42%，最高成交价为 7.83 元/股，最低成交价为 6.95 元/股，成交总金额为 18,514,215 元。
- **投资评级与估值：**根据年报情况，我们下调公司 19-20 年净利润预测为 2.08、2.56 亿元（原为 3.01、3.61 亿元），新增 2021 年预测归母净利润为 3.15 亿元，对应 19 年 PE 为 26 倍。公司为智慧环保龙头，目前积极并购拓宽产品线，生态监测网络建设及 VOCs 市场逐步打开，行业景气提升，公司业绩有望得到进一步释放，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,084	1,289	1,520	1,725	1,962
同比增长率（%）	8.63	18.87	17.90	13.50	13.70
净利润（百万元）	215	179	208	256	315
同比增长率（%）	10.77	-16.55	16.20	22.90	23.30
每股收益（元/股）	0.36	0.30	0.34	0.42	0.52
毛利率（%）	48.4	43.5	43.4	43.7	43.9
ROE（%）	11.4	8.4	9.4	10.3	11.3
市盈率	25	29	26	21	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1：盈利预测表（单位：百万元，元/股）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
一、营业收入	741	1,002	998	1,084	1,289	1,520	1,725	1,962
二、营业总成本	550	737	802	865	1,141	1,326	1,486	1,662
其中：营业成本	382	500	518	560	728	860	972	1,101
营业税金及附加	5	6	7	9	9	11	12	14
销售费用	89	110	128	135	180	213	233	257
管理费用	71	110	138	98	109	231	259	284
财务费用	(5)	(6)	(6)	(8)	1	2	(1)	(5)
资产减值损失	8	16	15	2	22	10	10	10
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	31	25	17	3	16	0	0	0
其他收益					33	38	46	52
三、营业利润	223	290	213	255	208	232	286	352
加：营业外收入	11	16	13	0	0	0	0	0
减：营业外支出	1	0	0	1	0	0	0	0
四、利润总额	233	306	226	255	208	233	286	353
减：所得税	34	43	32	42	28	24	29	36
五、净利润	199	263	194	213	180	209	256	316
少数股东损益	(0)	(0)	0	(2)	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	199	263	194	215	179	208	256	315
六、基本每股收益	0.72	0.43	0.32	0.36	0.30	0.34	0.42	0.52
全面摊薄每股收益	0.33	0.43	0.32	0.36	0.30	0.34	0.42	0.52

资料来源：wind,申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysec.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysec.com
华南	陈雪红	021-23297530	13917267648	chenxuehong@swhysec.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。