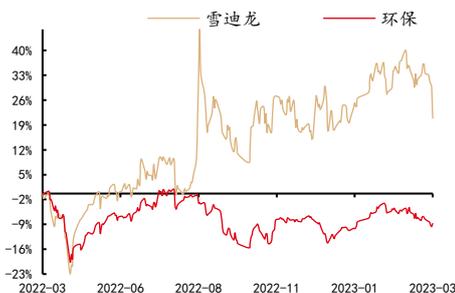


股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.33
总股本/流通股本(亿股)	6.30 / 3.45
总市值/流通市值(亿元)	52 / 29
52周内最高/最低价	10.05 / 5.56
资产负债率(%)	22.9%
市盈率	18.51
第一大股东	敖小强
持股比例(%)	58.3%

研究所

分析师: 刘卓
 SAC 登记编号: S1340522110001
 Email: liuzhuo@cnpsec.com
 研究助理: 陈基赞
 SAC 登记编号: S1340123010003
 Email: chenjiyun@cnpsec.com

雪迪龙(002658)
雪迪龙：环保监测专家，受益火电装机回暖和碳监测市场逐步打开
● 事件描述

公司发布 2022 年年报，全年实现营收 15.05 亿元，同增 8.97%；实现归母净利润 2.84 亿元，同增 27.89%；实现扣非归母净利润 2.34 亿元，同增 38.15%。

● 事件点评

环境监测系统+系统改造及运维是营收增速主要来源，火电+碳监测有望推动环境监测业务规模持续上升。分板块看，公司环境监测系统实现销售收入 8.61 亿元，同增 20.27%；工业过程分析系统实现销售收入 9,000 万元，同减 30.83%；气体分析仪及备件业务实现销售收入 2.06 亿元，同比基本持平；系统改造及运维业务实现销售收入 3.19 亿元，同增 38.68%；节能环保工程业务实现销售收入 2,931 万元，同减 70.08%。环境监测系统业务为公司核心业务，展望未来，电力行业存量更新+火电新增装机+碳监测市场逐步成熟有望带动环境监测系统业务起量。

毛利率同比增加，费用管控得当。2022 全年公司毛利率同增 3.03pct 至 46.45%，主要原因为环境监测系统毛利率上升 2.74pct 至 49.70%，期间费用率同减 2.53pct 至 27.22%，其中销售费用率同减 1.2pct 至 11.37%；管理费用率同减 0.33pct 至 8.95%；研发费用率同减 1.02pct 至 6.44%；财务费用率同增 0.01pct 至 0.46%。

经营性现金流略有下降，投资性现金流大幅增加。全年公司经营性现金净流入 2.05 亿元，同比减 0.29 亿元；投资性现金净流入 5.29 亿元，同比增 6.82 亿元，主要系公司收回的购买现金管理产品的累计金额远大于上年同期金额。其中，收、付现比分别同减 9.42pct、2.21pct 至 78.01%、54.15%。

品牌及客户带来碳监测先发优势，运维网络已覆盖全国。公司作为国内环境监测和分析仪器市场的先入者与领航者，也是碳排放及温室气体监测的先入者之一，已经开发出非分散红外、傅里叶红外光谱及色谱等多款温室气体在线及便携式产品，可应用于污染源和环境空气的温室气体监测。同时，公司主要客户群体覆盖电力、建材、钢铁、石化、化工等领域，这些领域亦是碳排放及碳交易的主体，因而公司在开展碳排放相关业务过程中均有先天的客户群体优势。此外，公司是行业内最早开展第三方运营服务的企业之一，拥有覆盖全国的运维网络、完善的服务管理体系和丰富的运维经验及强大的第三方运维团队。

● 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年，营业收入分别为 17.27/19.79/22.63 亿，同比增速分别为 14.77%/14.57%/14.37%；归母净利润分别为 3.38/3.92/4.50 亿元，同比增速分别为 19.07%/16.09%/14.67%。雪

迪龙对标同行业可比公司未来两年的估值来看，处于较低水平，公司2023-2024年业绩对应PE分别为15.54、13.38倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● **风险提示：**

碳监测政策落地节奏不及预期；火电新增装机量不及预期；盈利预测与估值不及预期

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1505	1727	1979	2263
增长率(%)	8.97	14.77	14.57	14.37
EBITDA（百万元）	334	425	484	549
归属母公司净利润（百万元）	284	338	392	450
增长率(%)	27.89	19.07	16.09	14.67
EPS（元/股）	0.45	0.54	0.62	0.71
市盈率（P/E）	18.50	15.54	13.38	11.67
市净率（P/B）	1.98	1.89	1.80	1.70
EV/EBITDA	12.81	10.12	8.82	7.75

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1505	1727	1979	2263	营业收入	9.0%	14.8%	14.6%	14.4%
营业成本	806	949	1088	1246	营业利润	27.5%	19.6%	15.8%	14.7%
税金及附加	11	13	15	17	归属于母公司净利润	27.9%	19.1%	16.1%	14.7%
销售费用	171	195	223	253	获利能力				
管理费用	135	155	177	201	毛利率	46.5%	45.1%	45.0%	44.9%
研发费用	97	111	126	143	净利率	18.9%	19.6%	19.8%	19.9%
财务费用	7	-14	-15	-15	ROE	10.7%	12.2%	13.5%	14.6%
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	ROIC	8.7%	11.4%	12.5%	13.5%
营业利润	326	389	451	517	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	22.9%	23.6%	24.2%	24.8%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	3.78	3.69	3.63	3.55
利润总额	325	389	450	516	营运能力				
所得税	41	51	59	67	应收账款周转率	2.72	2.90	3.12	3.16
净利润	284	337	392	449	存货周转率	2.65	2.98	3.09	3.12
归母净利润	284	338	392	450	总资产周转率	0.44	0.49	0.53	0.57
每股收益(元)	0.45	0.54	0.62	0.71	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.45	0.54	0.62	0.71
货币资金	1158	1252	1275	1296	每股净资产	4.22	4.40	4.62	4.89
交易性金融资产	490	490	490	490	估值比率				
应收票据及应收账款	638	642	725	819	PE	18.50	15.54	13.38	11.67
预付款项	44	52	60	69	PB	1.98	1.89	1.80	1.70
存货	553	606	675	777	现金流量表				
流动资产合计	2986	3160	3360	3605	净利润	284	337	392	449
固定资产	170	178	186	193	折旧和摊销	38	22	22	23
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-137	-48	-145	-178
无形资产	60	62	64	66	其他	20	-7	-11	-16
非流动资产合计	471	481	491	499	经营活动现金流净额	205	304	258	279
资产总计	3457	3641	3851	4104	资本开支	-36	-33	-33	-33
短期借款	0	0	0	0	其他	566	44	51	58
应付票据及应付账款	121	132	140	158	投资活动现金流净额	530	11	18	25
其他流动负债	668	724	787	857	股权融资	1	0	0	0
流动负债合计	789	857	927	1015	债务融资	-1	0	0	0
其他	4	4	4	4	其他	-200	-221	-252	-284
非流动负债合计	4	4	4	4	筹资活动现金流净额	-200	-221	-252	-284
负债合计	793	860	931	1019	现金及现金等价物净增加额	536	93	24	20
股本	630	630	630	630					
资本公积金	472	472	472	472					
未分配利润	1265	1332	1413	1512					
少数股东权益	7	6	6	5					
其他	290	340	399	467					
所有者权益合计	2663	2780	2920	3086					
负债和所有者权益总计	3457	3641	3851	4104					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048