


2023年03月18日
 雪迪龙(002658.SZ)

ESSENCE


公司快报

证券研究报告

环保及公用事业

 投资评级 **买入-A**
首次评级

 6个月目标价 **12.8元**
 股价(2023-03-17) **9.08元**
交易数据

总市值(百万元)	5,721.42
流通市值(百万元)	3,130.38
总股本(百万股)	630.11
流通股本(百万股)	344.76
12个月价格区间	5.56/10.05元

股价表现


资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.6	6.7	32.3
绝对收益	2.7	6.8	25.8

周喆 分析师

SAC 执业证书编号: S1450521060003

zhouzhe1@essence.com.cn

朱心怡 联系人

zhuxy@essence.com.cn

相关报告

扎根环境监测，拥抱“数字中国”

国内环境监测综合服务领军企业，数字中国框架下智慧监测有望率先受益：

雪迪龙是国内环境监测和分析仪器市场的综合服务商，业务围绕生态环境监测相关的“端+云+服务”展开，主要从事大气领域的环境监测、工业过程分析等，已逐步拓展至水、土壤监测领域，为国内环境监测龙头。公司基于光谱、色谱、质谱、能谱、传感器五大核心技术形成行业前沿的研发平台，实现了环境监测+物联网的布局。2月27日，在《数字中国建设整体布局规划》中着重提出了对生态环境相关领域的数字化建设要求，推动智慧环保发展机遇到来，环境监测作为智慧环保感知层建设中最重要的一环，有望率先受益，根据《生态环境监测规划纲要（2020-2035年）》，要求“十四五”期间大气监测国控点位数量从1436个增加至2000个左右、地表水国控断面数从2050个整合增加至4000个左右，并形成多层次地下水环境质量监测网络。数字中国框架体系下公司作为国内环境监测龙头有望率先受益。

火电核准提速背景下，短期火电行业需求正复苏：

2021年四季度以来，受能源“保供+调峰”双重需求影响，火电作为基荷电源的重要性凸显，新增机组审批大幅提速，根据中电联数据，2022年火电投资额达909亿元，同比增速高达35%，短期内火电行业大气监测业务有望迎来复苏。同时，由于大气监测系统使用寿命一般为5-8年，存在定期更换需求，目前最早一批的烟气监测系统正逐步淘汰，火电行业存量改造市场将稳步释放。存量替换叠加新增火电投资需求释放，凭借在火电行业较高的市场份额，公司大气监测板块有望持续增长。

非电行业及碳监测市场空间广阔，公司长期成长动力充足：

一方面，近年来国家加大对非电行业的大气污染治理力度，推进钢铁、水泥、焦化行业及燃煤锅炉超低排放改造，公司作为大气监测龙头有望充分受益；另一方面，碳交易背景下碳排放监测市场有望加速发展，在2021年10月国务院印发的《2030年前碳达峰行动方案》中重点提出推进碳排放实测技术发展，加快遥感测量、大数据、云计算等新兴技术在碳排放实测技术领域的应用。目前公司在碳排放监测领域产品已较为领先，同时拥有高精度智能碳排放计量系统，可实现自动质控、远程核查、远程维护、动态管控等功能。随着碳排放监测市场的快速发展，公司产品有望充分受益。

目 国产替代进程加速，公司业务毛利率有望持续提升：

随着环境监测设备核心零部件以及相关原材料国产化水平逐步提升，公司近年来采购成本处于下行通道，毛利率提升明显，根据公司公告，公司毛利率水平从 2020 年的 41.8% 稳步提升至 2022 年前三季度的 47.1%，后续仍有进一步提升空间。我们判断未来随着国产替代进程的加速、碳排放监测市场订单的快速放量、以及数字经济大主线下传统环保领域智慧化改造进程的加速，公司业绩有望持续稳健增长。

目 投资建议：

我们预计公司 2022 年-2024 年的收入分别为 16.70 亿元、19.72 亿元、23.28 亿元，增速分别为 20.9%、18.1%、18.0%，净利润分别为 3.13 亿元、3.94 亿元、4.90 亿元，增速分别为 41.0%、25.9%、24.4%，成长性突出；首次给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 12.8 元。

目 风险提示：政策推进不及预期，行业竞争加剧，下游需求不及预期。

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1,212.8	1,380.9	1,670.1	1,972.4	2,328.3
净利润	150.4	221.8	312.7	393.8	490.0
每股收益(元)	0.24	0.35	0.50	0.63	0.78
每股净资产(元)	3.53	4.04	4.22	4.56	4.99

盈利和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	38.5	26.1	18.5	14.7	11.8
市净率(倍)	2.6	2.3	2.2	2.0	1.8
净利润率	12.4%	16.1%	18.7%	20.0%	21.0%
净资产收益率	6.8%	8.7%	11.8%	13.7%	15.6%
股息收益率	1.3%	4.9%	2.4%	3.1%	3.8%
ROIC	14.5%	21.9%	28.0%	26.6%	33.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

12.8

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,212.8	1,380.9	1,670.1	1,972.4	2,328.3	成长性					
减:营业成本	705.3	781.3	915.7	1,043.3	1,205.7	营业收入增长率	-2.5%	13.9%	20.9%	18.1%	18.0%
营业税费	9.4	10.8	11.7	14.8	17.3	营业利润增长率	6.6%	44.3%	40.3%	26.2%	24.3%
销售费用	147.6	173.5	200.4	217.0	256.1	净利润增长率	6.9%	47.5%	41.0%	25.9%	24.4%
管理费用	114.6	128.2	142.0	167.7	190.9	EBITDA 增长率	14.4%	26.5%	52.1%	25.2%	23.8%
研发费用	68.5	103.0	116.9	134.1	153.7	EBIT 增长率	17.8%	29.0%	58.4%	26.9%	25.1%
财务费用	4.8	6.2	-13.2	-14.3	-14.1	NOPLAT 增长率	13.5%	46.7%	31.9%	26.9%	25.1%
资产减值损失	-1.3	-0.7	-	-	-	投资资本增长率	-2.8%	3.1%	33.9%	-1.8%	34.1%
加:公允价值变动收益	-19.5	-7.3	20.3	-	-	净资产增长率	4.1%	14.4%	4.3%	8.1%	9.3%
投资和汇兑收益	19.5	40.2	41.2	42.2	43.2						
营业利润	176.9	255.4	358.2	452.1	562.0	利润率					
加:营业外净收支	-0.5	-0.8	-	-	-	毛利率	41.8%	43.4%	45.2%	47.1%	48.2%
利润总额	176.4	254.6	358.2	452.1	562.0	营业利润率	14.6%	18.5%	21.4%	22.9%	24.1%
减:所得税	26.2	33.7	47.3	59.7	74.2	净利润率	12.4%	16.1%	18.7%	20.0%	21.0%
净利润	150.4	221.8	312.7	393.8	490.0	EBITDA/营业收入	16.0%	17.8%	22.4%	23.7%	24.9%
						EBIT/营业收入	13.9%	15.8%	20.7%	22.2%	23.5%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	42	40	36	29	23
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	流动营业资本周转天数	236	199	203	207	213
货币资金	653.0	624.8	474.6	704.5	461.7	流动资产周转天数	807	754	682	631	568
交易性金融资产	902.0	1,017.0	1,037.3	1,037.3	1,037.3	应收帐款周转天数	139	132	136	136	135
应收帐款	481.8	532.2	727.6	757.7	982.1	存货周转天数	165	149	145	143	138
应收票据	10.1	13.2	105.3	36.7	60.4	总资产周转天数	934	870	782	711	633
预付帐款	63.2	55.1	122.2	63.4	146.8	投资资本周转天数	312	274	269	259	254
存货	559.5	581.7	760.3	805.8	973.5						
其他流动资产	153.2	138.4	139.9	143.8	140.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	6.8%	8.7%	11.8%	13.7%	15.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.6%	6.4%	8.1%	9.9%	11.6%
长期股权投资	90.7	93.8	93.8	93.8	93.8	ROIC	14.5%	21.9%	28.0%	26.6%	33.9%
投资性房地产	6.2	8.4	8.4	8.4	8.4	费用率					
固定资产	137.1	171.7	165.9	153.8	140.4	销售费用率	12.2%	12.6%	12.0%	11.0%	11.0%
在建工程	12.0	1.4	1.4	1.4	1.4	管理费用率	9.4%	9.3%	8.5%	8.5%	8.2%
无形资产	44.5	59.7	51.8	44.0	36.1	研发费用率	5.6%	7.5%	7.0%	6.8%	6.6%
其他非流动资产	127.5	138.9	130.8	126.4	129.1	财务费用率	0.4%	0.4%	-0.8%	-0.7%	-0.6%
资产总额	3,240.8	3,436.3	3,819.3	3,977.0	4,211.6	四费/营业收入	27.7%	29.8%	26.7%	25.6%	25.2%
短期债务	3.0	0.7	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	132.5	147.3	164.9	202.3	220.1	资产负债率	31.1%	25.7%	30.3%	27.6%	25.3%
应付票据	6.3	9.2	7.7	13.4	10.2	负债权益比	45.2%	34.5%	43.4%	38.2%	33.9%
其他流动负债	349.7	420.7	546.8	464.6	449.6	流动比率	5.74	5.13	4.68	5.22	5.59
长期借款	2.0	1.2	-	-	-	速动比率	4.61	4.12	3.62	4.03	4.16
其他非流动负债	515.2	303.0	436.4	418.2	385.9	利息保障倍数	35.14	35.17	-26.04	-30.69	-38.84
负债总额	1,008.6	882.2	1,155.9	1,098.5	1,065.8	分红指标					
少数股东权益	9.0	7.9	6.2	4.8	2.6	DPS(元)	0.12	0.45	0.22	0.28	0.35
股本	604.9	630.1	630.1	630.1	630.1	分红比率	49.5%	127.1%	45.0%	45.0%	45.0%
留存收益	1,586.3	1,855.1	2,027.1	2,243.7	2,513.2	股息收益率	1.3%	4.9%	2.4%	3.1%	3.8%
股东权益	2,232.3	2,554.1	2,663.4	2,878.5	3,145.9						
						现金流量表					
						(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
						净利润	150.2	220.9	312.7	393.8	490.0
						加:折旧和摊销	32.4	32.0	28.6	30.0	31.3
						资产减值准备	19.9	17.5	-	-	-
						公允价值变动损失	19.5	7.3	20.3	-	-
						财务费用	29.5	22.0	-13.2	-14.3	-14.1
						投资收益	-19.5	-40.2	-41.2	-42.2	-43.2
						少数股东损益	-0.1	-1.0	-1.8	-1.4	-2.3
						营运资金的变动	302.8	21.2	-367.4	10.3	-502.9
						经营活动产生现金流量	241.2	234.5	-62.0	376.1	-41.2
						投资活动产生现金流量	-409.6	-152.5	-14.4	32.2	33.2
						融资活动产生现金流量	-69.4	-107.3	-73.8	-178.4	-234.9
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.24	0.35	0.50	0.63	0.78
						BVPS(元)	3.53	4.04	4.22	4.56	4.99
						PE(X)	38.5	26.1	18.5	14.7	11.8
						PB(X)	2.6	2.3	2.2	2.0	1.8
						P/FCF	28.5	13,728.3	88.6	14.3	-333.0
						P/S	4.8	4.2	3.5	2.9	2.5
						EV/EBITDA	13.0	15.4	12.2	9.2	7.8
						CAGR(%)	37.7%	30.2%	30.8%	37.7%	30.2%
						PEG	1.0	0.9	0.6	0.4	0.4
						ROIC/WACC	1.4	2.1	2.8	2.6	3.3
						REP	1.7	1.6	1.2	1.2	0.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034