

业绩低于预期，关注智能化、信息化能力建设

——雪迪龙(002658.SZ) 2019年年度报告点评

公司简报

◆**事件**：公司发布2019年度报告，公司实现营业收入12.43亿元，同比下降3.53%；实现归母净利润1.41亿元，同比下降21.56%，公司同步发布2020年一季度业绩预告，预计当期亏损2800-3500万元，2019年同期净利润为990.15万元。

◆**环境监测业务、污染源监测业务收入下滑，节能环保工程业务实现增长**。19年公司环境监测业务实现营业收入5.81亿元，同比下降14.73%，该业务的市场实际释放程度较依赖政府的环境监测实际执行进度，下半年发展低于预期；气体分析仪及备件实现营业收入1.91亿元（同比下降13.22%）、工业过程分析系统实现营业收入9338万元（同比下降1.25%）、系统改造及运维业务实现销售收入2.04亿元（同比下降4.20%），上述污染源监测类业务受下游工业企业投资扩产意愿的影响，营业收入均有所下滑；节能环保工程实现营业收入1.74亿元，同比增长117.47%。

◆**监测业务毛利率略有提升，未来公司将进一步完善自身智能化、信息化能力**。虽然公司监测业务收入各有不同程度的下降，但各分项业务毛利率均有所提升，2019年公司环境监测系统、气体分析仪及备件、系统改造及运营服务业务毛利率分别为46.03%、57.84%及55.15%，同比增6.02个pct、5.29个pct及4.55个pct，说明公司对项目的内控管理较为严格。节能环保工程业务毛利率较低（10.75%），公司对此类业务的管理和经营能力有待进一步提高。未来环保行业提质需求依然存在，对于环境监测领域而言，国家将更加强调系统性、一体化及智能化特点；公司正持续加大研发力度，争取做好产品研发升级，加快产品智能化、信息化研发速度，未来需要持续关注公司研发产品落地情况。

◆**维持“增持”评级**：鉴于监测市场释放进度低于预期、且公司节能环保业务盈利水平较低，我们下调公司盈利预测，预计公司2020-21年归母净利润分别为1.52/1.61亿元（原值为2.12/2.20亿元），新增2021年归母净利润预测1.69亿元，对应20-22年EPS为0.25/0.27/0.28元，当前股价对应20年PE为25倍。考虑到公司经营、管理较为稳健，当前估值水平相对合理，**维持“增持”评级**。

◆**风险提示**：环保政策执行进度低于预期、市场竞争日益加剧、技术和人才流失、业务整合风险。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,288.79	1,243.29	1,349.00	1,432.00	1,513.36
营业收入增长率	18.87%	-3.53%	8.50%	6.15%	5.68%
净利润(百万元)	179.25	140.61	151.86	160.63	169.27
净利润增长率	-16.54%	-21.56%	8.00%	5.78%	5.38%
EPS(元)	0.30	0.23	0.25	0.27	0.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.44%	6.58%	6.83%	6.87%	6.88%
P/E	21	27	25	24	23
P/B	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年3月26日

增持(维持)

当前价：6.32元

分析师

殷中枢(执业证书编号：S0930518040004)

010-58452063

yinzs@ebsec.com

联系人

郝菁

021-52523827

haojian@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)：6.05

总市值(亿元)：38.23

一年最低/最高(元)：5.60/10.36

近3月换手率：35.57%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	4.79	-1.59	-25.97
绝对	-5.54	-8.93	-27.17

资料来源：Wind

相关研报

业绩略低于预期，环保工程业务快速增长——雪迪龙(002658.SZ) 2019年半年度报告点评

.....2019-08-27

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,289	1,243	1,349	1,432	1,513
营业成本	728	696	765	823	878
折旧和摊销	25	26	25	27	30
税金及附加	9	8	8	9	9
销售费用	180	196	209	215	219
管理费用	109	112	121	127	133
研发费用	90	100	109	116	123
财务费用	1	-5	5	7	8
投资收益	16	12	10	10	10
营业利润	208	166	179	189	199
利润总额	208	164	179	189	199
所得税	28	25	27	28	30
净利润	180	139	152	161	169
少数股东损益	1	-2	0	0	0
归属母公司净利润	179	141	152	161	169
EPS(按最新股本计)	0.30	0.23	0.25	0.27	0.28

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	139	254	166	154	169
净利润	179	141	152	161	169
折旧摊销	25	26	25	27	30
净营运资金增加	292	-211	112	113	108
其他	-358	298	-123	-147	-137
投资活动产生现金流	-455	84	-20	-20	-20
净资本支出	-28	-29	-30	-30	-30
长期投资变化	70	91	0	0	0
其他资产变化	-497	22	10	10	10
融资活动现金流	449	-132	-70	-51	-54
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	420	23	-3	0	0
无息负债变化	51	113	96	53	54
净现金流	133	207	76	83	95

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	43.5%	44.0%	43.3%	42.6%	42.0%
EBITDA 率	17.5%	17.2%	15.3%	15.2%	15.3%
EBIT 率	15.0%	14.4%	13.4%	13.3%	13.3%
税前净利润率	16.1%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%
归母净利润率	13.9%	11.3%	11.3%	11.2%	11.2%
ROA	6.2%	4.6%	4.7%	4.7%	4.7%
ROE (摊薄)	8.4%	6.6%	6.8%	6.9%	6.9%
经营性 ROIC	6.8%	6.8%	6.5%	6.5%	6.6%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	27%	30%	31%	31%	31%
流动比率	8.15	6.32	5.52	5.31	5.14
速动比率	6.85	4.99	4.32	4.13	3.99
归母权益/有息债务	4.95	4.73	4.95	5.21	5.47
有形资产/有息债务	6.53	6.55	6.98	7.35	7.73

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	2,904	3,053	3,234	3,402	3,578
货币资金	1,191	1,376	1,451	1,534	1,629
交易性金融资产	0	20	20	20	20
应收账款	466	424	459	487	515
应收票据	195	19	20	22	23
其他应收款(合计)	49	1	1	1	1
存货	393	553	610	656	701
其他流动资产	74	155	155	155	155
流动资产合计	2,466	2,618	2,793	2,958	3,132
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	70	91	91	91	91
固定资产	150	143	145	145	143
在建工程	1	2	2	2	2
无形资产	47	46	48	51	53
商誉	24	19	19	19	19
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	438	436	441	445	446
总负债	772	908	1,002	1,055	1,109
短期借款	3	3	0	0	0
应付账款	90	115	141	168	197
应付票据	0	9	8	8	9
预收账款	141	232	270	286	303
其他流动负债	0	5	7	8	10
流动负债合计	302	414	506	557	610
长期借款	4	3	3	3	3
应付债券	420	420	445	445	445
其他非流动负债	45	46	48	50	51
非流动负债合计	470	494	496	497	499
股东权益	2,132	2,145	2,233	2,348	2,469
股本	605	605	605	605	605
公积金	390	405	420	436	453
未分配利润	1,028	1,094	1,166	1,265	1,370
归属母公司权益	2,124	2,136	2,224	2,339	2,460
少数股东权益	7	9	9	9	9

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	14%	16%	16%	15%	14%
管理费用率	8%	9%	9%	9%	9%
财务费用率	0%	0%	0%	0%	1%
研发费用率	7%	8%	8%	8%	8%
所得税率	13%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.10	0.11	0.08	0.08	0.08
每股经营现金流	0.23	0.42	0.27	0.25	0.28
每股净资产	3.51	3.53	3.68	3.87	4.07
每股销售收入	2.13	2.06	2.23	2.37	2.50

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	21	27	25	24	23
PB	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	19.1	19.7	19.7	18.7	17.5
股息率	1.6%	1.7%	1.2%	1.3%	1.3%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼