



证券研究报告·上市公司简评

## 增发布局智慧环保、VOCs 监测， 拓展新盈利增长点

### 事件

#### 公司公告非公开发行股票预案

公司公告拟非公开发行 8200 万股募资 11.84 亿元，用于生态环境监测网络、VOCs 监测系统生产线建设等项目。

### 简评

#### 募集资金 11.84 亿元用于智慧环保项目及 VOCs 监测生产线

公司此次募集 11.84 亿元，其中 6.79 亿元用于生态环境监测网络综合项目、1.85 亿元用于 VOCs 监测系统生产线项目，并补充 3.2 亿元流动资金。发行价格不低于 14.44 元/股，最终价格采取竞价方式确定。本次发行前公司实际控制人敖小强先生直接和间接控制公司 63.681% 股权，发行后变更为 56.079%，仍为公司控股股东和实际控制人。

#### 投资 6.79 亿元进军智慧环保项目

此次增发募集资金 6.79 亿元用于智慧环保项目，其中 68% 用于 4 个地级市、6 个园区的智慧环保项目建设，另外项目建设还包括综合应用平台研发、生态环境监测云平台建设项目。智慧环保项目的实施，围绕“排查—规划—建设—管理—服务”的业务主线和“动态感知—资源融合—业务协同—智能服务”的信息化主线。公司可采取 BOT、BOO、BT、PPP 等模式进行投入；客户可采用分期付款购买整套智慧环保综合解决方案、购买长期数据或服务等方式。项目建设期为 36 个月，全部达产后预计实现年销售收入 2.13 亿元，年均净利润 5532.79 万元，内含收益率（税后）为 11.99%，静态投资回收期（不含建设期）3.65 年。

#### 新增 VOCs 监测产能：下个盈利增长点

此次增发募集资金 1.85 亿元用于新增 VOCs 监测系统产能，建成后增加质谱仪监测系统、色谱仪监测系统以及傅里叶红外光谱仪监测系统合计 965 套/年。我们认为 2016 年作为十三五开局之年，将迎来 VOCs 监测市场的快速启动。目前，VOCs 治理已被纳入“十三五”规划纲要，随着顶层设计逐步完善，VOCs 监测、治理、排污收费等相关政策密集出台，行业排放标准逐步趋于完善，政府由突击检查转为注重长效监管。在“十三五”期间 VOCs 市场的爆发将给公司监测设备带来大量订单。该项目建设期为 24 个月，全部达产后预计实现年均销售收入 2.85 亿元，年均净利润 5573.98 万元，内含收益率（税后）为 11.29%，静态投资回收期（不含建设期）6.17 年。

请参阅最后一页的重要声明

## 雪迪龙 (002658)

维持

增持

王祎佳

wangyijia@csc.com.cn

010-85130453

执业证书编号：S1440513090007

李俊松

lijunsong@csc.com.cn

010-85130933

执业证书编号：S1440510120039

万炜

wanwei@csc.com.cn

021-68821626

执业证书编号：S1440514080001

发布日期：2016 年 6 月 22 日

当前股价：16.41 元

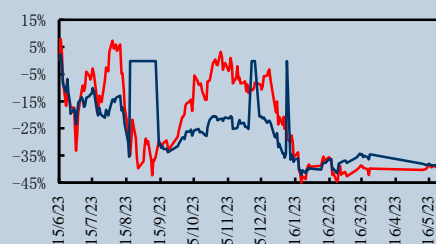
目标价格 6 个月：20.00 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
5.19/2.27	-11.28/-9.04	-44.95/-9.46
12 月最高/最低价 (元)		32.08/15.36
总股本 (万股)		60488.03
流通 A 股 (万股)		28525.28
总市值 (亿元)		99.26
流通市值 (亿元)		46.81
近 3 月日均成交量 (万)		515.17
主要股东		
丁思寓		.65%

### 股价表现



HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



### 公司具有在智慧环保领域拓展的实力

近年来，在业务布局上，公司通过自主研发和收购整合，将原有产品线不断扩充，已基本覆盖废气、空气、废水、水质、土壤等各类监测要素，涵盖在线监测、便携监测、实验室监测、应急监测及第三方检测等监测类别。公司始终以环境监测为核心，着力拓展环境监测、环境信息化、环境大数据、环境治理四大业务领域，形成了具备一定技术优势、自主产品占比更高、产能更具规模、具备软硬件集成能力的业务布局，从单纯的设备供应商提升为环境综合解决方案提供商。公司在智慧环保领域发展的各项产品线齐全，为打入该领域提供充分保障。

### 看好公司在智慧环保、VOCs 监测领域的布局

公司传统脱硫脱硝未来几年仍将保持 30%左右增长，此次增发代表公司正式进入智慧环保项目拓展阶段，为未来开拓了新的盈利增长点。我们预计 VOCs 监测市场将快速启动，公司新增 VOCs 监测产能项目将帮助公司抓住行业增长机会。公司向智慧环保转型，解决了市场对其传统领域市场饱和的担忧，符合未来环保领域发展战略，我们暂时维持公司 16 年净利润 3.43 亿元的预测，对应公司当前市值 PE 为 29 倍，维持增持评级，目标价 20 元。

表 1：雪迪龙盈利预测（不考虑增发摊薄）

报告参数	D/12	J/13	D/13	J/14	D/14	J/15	D/15	M/16	2016E	2017E
利润表(原始货币, 百万元)										
一、营业总收入	378.5	192.9	589.0	277.5	741.4	362.7	1002.4	134.3	1291.6	1662.8
二、营业总成本	265.2	153.1	438.1	224.9	549.9	280.4	737.2	126.3	936.7	1185.6
营业成本	187.6	110.1	320.1	161.3	381.9	195.0	500.2	76.0	637.2	801.4
营业税金及附加	2.9	0.7	3.4	2.0	5.4	2.3	6.4	0.2	8.2	10.6
销售费用	38.6	25.0	60.5	32.4	89.4	43.0	110.1	27.3	141.9	182.6
管理费用	43.1	22.2	53.3	26.4	70.8	40.9	110.2	25.3	141.9	182.8
财务费用	(16.3)	(6.6)	(10.2)	(1.1)	(5.3)	(3.8)	(5.9)	(2.0)	(7.6)	(9.7)
资产减值损失	9.3	1.6	11.0	3.8	7.7	3.0	16.2	(0.4)	15.0	18.0
四、营业利润	112.9	39.5	153.3	69.5	222.7	101.4	290.1	12.0	384.9	507.3
加：营业外收入	4.4	2.2	4.6	2.9	10.6	4.0	16.1	1.5	19.0	21.0
减：营业外支出	0.0	0.4	0.6	0.6	0.6	0.0	0.2	0.0		
五、利润总额	117.3	41.3	157.3	71.8	232.7	105.5	306.1	13.5	403.9	528.3
减：所得税	17.5	6.2	23.2	10.8	33.8	16.0	43.4	2.1	60.6	79.2
六、净利润	99.9	35.1	134.1	61.0	198.8	89.5	262.7	11.3	343.3	449.0
减：少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	0.0	0.0
归属于母公司所有者的净利润	99.9	35.1	134.1	61.0	198.8	89.6	262.9	11.4	343.3	449.0
EPS	0.36	0.13	0.49	0.22	0.72	0.15	0.43	0.02	0.57	0.74

资料来源：中信建投证券研究发展部



## 附：雪迪龙此次增发募集资金情况

表 2：雪迪龙募集资金投向情况

序号	募集资金投资项目	总投资额（万元）	拟投入募集资金（万元）
1	生态环境监测网络综合项目	67,897.08	67,897.08
2	VOCs 监测系统生产线建设项目	18,507.79	18,507.79
3	补充流动资金	32,000.00	32000.0
	合计	118404.9	118404.9

资料来源：中信建投证券研究发展部

### （一）生态环境监测网络综合项目

“生态环境监测网络综合项目”以覆盖多个环境监测要素的监测设备为基础，对环境监测数据信息进行统一采集、传输、存储、整合、共享及大数据关联分析，形成编码规范、标识统一的监测数据信息流和各类模块化应用，组成一整套全新的系统性产品，即“城市智慧环保”或“园区智慧环保”综合解决方案。该方案将为全国各城市、工业园区构建天地一体化的生态环境监测体系，满足客户在环境监测、环境管理、信息共享、测管协同等方面的差异化需求，提升其生态环境风险监测评估和预警能力、生态环境监测综合能力和决策水平，保障公众监督及知情权。

该项目一方面可以为政府机构或园区客户搭建、更新以在线监测、便携监测、实验室监测为核心的监测感知系统，实现监测数据的传输及管理；另一方面可以帮助公司利用自行搭建的环境监测云平台为客户提供大数据分析等增值服务、设施租赁服务。

该募投项目具体实施主要分为三部分：

（1）智慧环保综合应用平台研发：该平台的研发主要系对智慧环保综合解决方案中各层级的技术开发，包括但不限于对数据传输层、基础设施层、应用支撑层、业务应用层、公众服务层的研发。该平台可以对环境全要素进行全方位监测监控，然后将监测数据进行处理以满足环境管理部门对环境监测、污染防治和科学决策的需求。

（2）智慧环保项目建设：该项目主要面向全国各城市、主要工业园区或涉及污染物排放的大型企业，为其提供“一站式”环境综合解决方案。智慧环保项目可帮助客户排查和规划污染源，搭建检测网络，通过模块化的应用实现环境监管和降低环境及安全风险。客户可采用分期付款购买整套智慧环保综合解决方案、购买长期数据或服务等方式。

（3）生态环境监测云平台建设：该项目主要系利用虚拟化技术，实现基础软硬件系统的统一管理、按需分配和综合利用。该平台是整个生态环境监测网络的数据信息存储、计算、分析中心和载体，利用多项新技术发现环境监管问题，为平台的模块化应用提供数据和内容支撑。

表 3：雪迪龙生态环境监测网络综合项目具体情况

1	智慧环保综合应用平台研发	办公场地、设备及软件	634.5	9.34%
		测试设备	1,498.00	
		平台开发费	4,207.00	



		合计	6,339.50	
2	智慧环保项目建设	4 个市级智慧环保项目	29,383.46	68.77%
		6 个园区级智慧环保项目	17,306.82	
		合计	46,690.28	
3	生态环境监测云平台建设	机房建设	500	8.82%
		平台软硬件设备	4,567.30	
		平台建设实施费	420	
		运营及维护费（1 年）	500	
		合计	5,987.30	
4	项目实施费（10 个项目）		4,240.00	6.24%
5	运营费（1 年）		4,640.00	6.83%
	合计		67,897.08	100.00%

资料来源：中信建投证券研究发展部

## （二）VOCs 监测系统生产线建设项目

VOCs 监测系统生产线建设项目为新增产能项目，建设内容包括：质谱仪监测系统、色谱仪监测系统、傅里叶红外光谱仪监测系统生产线以及相关软硬件配套设施、实验室设备等。该项目达产后，公司每年将新增产能如下：

表 4：雪迪龙 VOCs 监测系统生产线建设项目具体情况

序号	产品	产能（套/年）
1	质谱仪监测系统	40.00
2	色谱仪监测系统	750.00
3	傅里叶红外光谱仪监测系统	175.00
	合计	965.00

资料来源：中信建投证券研究发展部