



2017年北京雪迪龙科技股份有限公司可转换公司债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2017年北京雪迪龙科技股份有限公司可转换公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
迪龙转债	AA	AA

评级观点

- 中证鹏元维持北京雪迪龙科技股份有限公司（以下简称“雪迪龙股份”或“公司”，股票代码 002658.SZ）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“迪龙转债”的信用等级为 AA。
- 该评级结果是考虑到：2021 年政策驱动、技术进步推动公司主业盈利增强，公司流动性充裕，偿债能力指标表现良好，债务压力较小；同时也关注到，公司所处行业竞争日趋激烈，迪龙转债募投项目终止建设、进度及收益均不达预期。

未来展望

- 公司系国内环境监测和分析仪器市场的先入者，拥有一定规模、技术及经验优势，同时流动性充裕、债务负担轻。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 4 月 27 日

联系方式

项目负责人： 万蕾
wanl@cspengyuan.com

项目组成员： 罗力
luol@cspengyuan.com

联系电话： 0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	34.36	32.41	30.53
归母所有者权益	25.46	22.23	21.36
总债务	2.95	4.81	4.61
营业收入	13.81	12.13	12.43
EBITDA 利息保障倍数	12.78	8.59	7.85
净利润	2.21	1.50	1.39
经营活动现金流净额	2.35	2.41	2.54
销售毛利率	43.42%	41.85%	44.03%
EBITDA 利润率	20.37%	20.87%	17.69%
总资产回报率	8.28%	6.54%	6.44%
资产负债率	25.67%	31.12%	29.74%
净债务/EBITDA	-5.20	-4.75	-4.75
总债务/总资本	10.34%	17.73%	17.70%
FFO/净债务	-8.51%	-11.01%	-8.08%
速动比率	4.12	4.61	4.99
现金短期债务比	168.28	168.65	115.39

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **2021 年政策驱动、技术进步推动公司主业盈利增强。**2021 年我国环境监测相关政策密集出台助推行业健康发展，公司自身亦不断优化产品性能，拓展应用场景，推动收入及销售毛利率提升。
- **公司流动性充裕，偿债能力指标表现良好，债务压力较小。**2021 年公司业绩提升、经营性现金净流入额相对稳定，现金类资产规模较大，同时债转股推动总债务规模下降，各项偿债能力指标表现良好，公司债务压力较小。

关注

- **公司所处行业竞争压力日趋加大。**国内环境监测企业集中在中游的系统集成以及下游的设备运维领域，进入门槛相对较低，政策驱动下 2021 年我国环境监测设备企业家数继续增长，行业竞争压力加大。
- **募投项目终止，收益不达预期。**公司受市场环境、客户需求及政策变化等多因素影响，终止迪龙转债募投项目建设并将剩余募集资金永久性补充流动资金，募投项目建设及收益均不达预期。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	很小
	经营状况	中等		净债务/EBITDA	7
	公司规模	4		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	5		总债务/总资本	7
	品牌形象和市场份额	4		FFO/净债务	7
	经营效率	4		杠杆状况调整分	-1
	业务多样性	3		盈利状况	非常强
			盈利趋势与波动性	中等	
			盈利水平	5	
业务状况评估结果		中等	财务状况评估结果		最小
指示性信用评分					aa
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2021-6-3	党雨曦、朱磊	技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA	2017-6-12	王硕、王贞姬	公司债券评级方法 (py_ff_2007V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
迪龙转债	5.20	2.97	2021-6-3	2023-12-27

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2017年12月27日发行6年期5.20亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于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。截至2021年12月31日，迪龙转债募集资金专项账户余额为4.77亿元。2022年3月1日，公司董事会审议通过了《关于终止募投项目并将剩余募集资金永久补充流动资金的议案》，拟对迪龙转债募投项目“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”予以终止，并将剩余募集资金永久补充流动资金。2022年3月18日，公司召开2022年第一次债券持有人会议及2022年第一次临时股东大会，均审议通过上述议案，同意终止可转债募投项目并将剩余募集资金永久补充流动资金。

三、发行主体概况

2021年以来，公司名称、主营业务、控股股东及实际控制人均未发生变化，迪龙转债转股增加0.25亿股，截至2021年3月末公司总股本6.30亿股，自然人敖小强持有公司58.35%股权，为公司控股股东及实际控制人。因公司未对3.07亿元募集资金投资现金管理产品及时按照相关规定履行审议和披露程序，2021年1月中小板公司管理部对公司出具了监管函。除2021年1月公司独立董事周黎安因任期届满离职、选举王辉为公司独立董事外，其余董事、监事及高级管理人员未发生变化。2021年公司清算注销青海雪迪龙环境技术有限公司，截至2021年末，公司纳入合并报表范围子公司共10家，详见附录四。

表1 跟踪期内公司不再纳入合并报表范围子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	不再纳入的原因
青海雪迪龙环境技术有限公司	1,000	100%	环境设备及工程	清算注销

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供

供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。

行业环境

政策驱动、技术进步及国产替代等多因素推动2021年我国监测设备行业向好发展，但行业竞争压力日趋加大

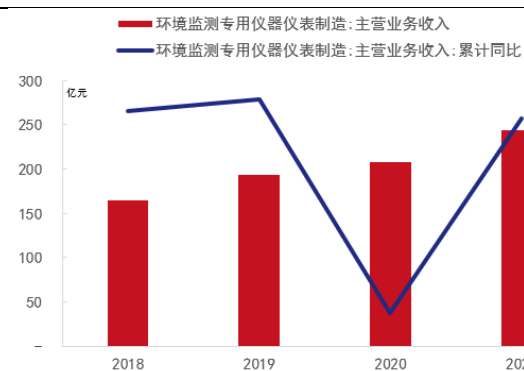
环境监测设备行业为环保设备行业的细分领域之一，包括分析仪器、配件、成套系统的生产、销售和服务等环节。环境监测分为环境质量监测和污染源监测，前者主要目的是考核环境保护成果以及环境质量，监测对象包括大气、水、土壤和噪声等；后者主要目的是控制有害物质的排放量，监测对象包括废污水、废气以及重金属等。目前，以污染源监测、大气环境监测、水环境监测为主体的国家环境监测网络，形成了我国环境监测的基本框架。

环境监测行业为政策驱动型行业，随着我国对环境监测能力建设的不断加强和对环境监测要求的不断提高，国家环保投入与政策支持持续驱动环境监测行业发展，得益于此，2021年我国环境监测专用仪

仪器仪表制造业实现主营业务收入243.82亿元，同比增长9.69%。

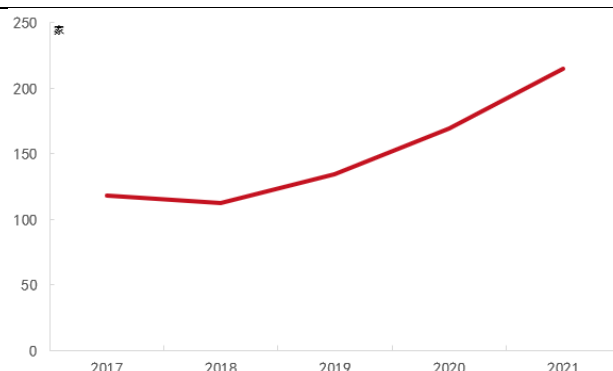
从行业的市场参与主体来看，国外知名分析仪器厂商在国内大多以标准化分析仪器和配件产品的推广和销售业务为主，系统集成业务为辅，其业务重心处于产业链上游，硬件领域技术门槛偏高；国内企业集中在中游的系统集成以及下游的设备运维领域，进入门槛相对较低。随着我国对相关设备国产化的支持，加之国内企业自身的技术进步，国产品牌仪器所占份额正在逐年提升，伴随关键零部件和原材料的国产化水平逐步提高，国内企业正逐渐向产业链前端延伸，同时与环境监测密切相关的环境信息化、专业第三方环境服务也得到了快速发展，叠加政策支持，2021年我国环境监测设备企业数保持增长，新企业的持续进入将加大行业竞争压力。

图1 2021年我国环境监测设备业收入增长



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图2 我国环境监测设备企业数量保持增长



资料来源：Wind，中证鹏元整理

2021年我国环境监测相关政策密集出台有助于推动行业健康发展

2021年我国政府密集出台多项政策，涉及加大环境监测力度、拓宽监测领域、提高监测技术水平、扩大监测覆盖范围等诸多领域，有助于扩大环境监测市场容量、强化监测能力、提高国产替代水平，推动我国环境监测行业健康发展。

表2 2021年我国环境监测相关政策密集出台

政策名称	发布日期	部门	环境监测行业主要相关内容
碳排放权交易管理办法（试行）	2021.1.5	生态环境部	重点排放单位应当控制温室气体排放，报告碳排放数据，并对温室气体排放报告的真实性和完整性、准确性负责；省级生态环境主管部门可以通过政府购买服务的方式委托技术服务机构提供核查服务
关于统筹和加强应对气候变化与生态环境保护相关工作的指导意见	2021.1.11	生态环境部	组织开展重点行业温室气体排放与排污许可管理相关试点研究，加快全国排污许可证管理信息平台功能改造升级，推进企事业单位污染物和温室气体排放相关数据的统一采集、相互补充、交叉校核；加强温室气体监测，逐步纳入生态环境监测体系统筹实施。在重点排放点源层面，试点开展石油天然气、煤炭开采等重点行业甲烷排放监测。在区域层面，探索大尺度区域甲烷、氢氟碳化物、六氟化硫、全氟化碳等非二氧化碳温室气体排放

			监测；加强全国碳排放权交易市场重点排放单位数据报送、核查和配额清缴履约等监督管理工作。
关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见	2021.9.22	中共中央、国务院	健全电力、钢铁、建筑等行业领域能耗统计监测和计量体系，加强重点用能单位能耗在线监测系统建设。加强二氧化碳排放统计核算能力建设，提升信息化实测水平。依托和拓展自然资源调查监测体系，建立生态系统碳汇监测核算体系，开展森林、草原、湿地、海洋、土壤、冻土、岩溶等碳汇本底调查和碳储量评估，实施生态保护修复碳汇成效监测评估。
2030年前碳达峰行动方案	2021.10.26	国务院	支持行业、企业依据自身特点开展碳排放核算方法学研究，建立健全碳排放计量体系。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，提高统计核算水平。
关于深入打好污染防治攻坚战的意见	2021.11.2	中共中央、国务院	建立健全基于现代感知技术和大数据技术的生态环境监测网络，优化监测站网布局，实现环境质量、生态质量、污染源监测全覆盖。提升国家、区域流域海域和地方生态环境监测基础能力，补齐细颗粒物和臭氧协同控制、水生态环境、温室气体排放等监测短板。加强监测质量监督检查，确保数据真实、准确、全面。
“十四五”生态环境监测规划	2021.12.28	生态环境部	环境质量监测站点总体覆盖全部区县和大型工业园区周边，生态质量监测网络建成运行，固定污染源监测覆盖全部纳入排污许可管理的行业 and 重点排污单位。技术手段多样化、关键技术自主化、主流装备国产化的局面加快形成，监测、监控、执法协同联动。全国生态环境监测数据集成联网、整合利用、深度挖掘和大数据应用水平大幅提升。
计量发展规划（2021-2035年）	2021.12.31	国务院	加强高端仪器设备核心器件、核心算法和核心溯源技术研究，推动关键计量测试设备国产化。推动量子芯片、物联网、区块链、人工智能等新技术在计量仪器设备中的应用。加强高精度计量基准、标准器具的研制和应用，提升计量基准、标准关键核心设备自主可控率。加强色谱仪、质谱仪、扫描电子显微镜、高精度原子重力仪等高端通用仪器设备研制，加快面向智能制造、环境监测、国防等领域专用计量仪器仪表的研制和推广使用。完善温室气体排放计量监测体系，加强碳排放关键计量测试技术研究和应用，健全碳计量标准装置，为温室气体排放可测量、可报告、可核查提供计量支撑。建立碳排放计量审查制度，强化重点排放单位的碳计量要求。在城市和园区开展低碳计量试点。

资料来源：政府网站

五、经营与竞争

2021年公司主营业务未发生变化，仍围绕污染源排放、大气环境、水环境监测及环境信息化等领域开展。随着污染源监测等监测项目顺利拓展，2021年公司营业收入同比增长13.86%。得益于环境监测系统毛利率提高，当年公司销售毛利率有所提高。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
环境监测系统	71,569.90	46.96%	55,223.18	41.28%
气体分析仪及备件	20,713.54	52.65%	21,101.65	55.08%
系统改造及运营维护服务	23,002.52	41.90%	22,505.06	38.28%
工业过程分析系统	13,010.52	37.22%	16,023.41	37.84%
节能环保工程	9,794.75	9.88%	6,426.22	25.74%
合计	138,091.22	43.42%	121,279.52	41.85%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年政策驱动、技术进步推动公司产品产销量提升，主业盈利能力增强

公司是专业从事环境监测、工业过程分析、智慧环保及相关服务的高新技术企业，业务主要围绕与大气、水、土壤等生态环境监测相关的“端+云+服务”展开，主要包括环境监测、环境大数据、污染治理与节能、环境综合服务、工业过程分析五个业务板块。

作为国内环境监测和分析仪器市场的先入者之一，公司在环境监测领域拥有20多年的技术储备、产品研发、行业应用等相关经验，业务拓展很大程度上依赖于技术创新或产品创新，2021年公司深耕应用场景，持续推广“端+云+服务”的综合解决方案，当年公司研发投入1.03亿元，同比增长50.43%，主要系2020年同期部分项目进入研发后期及疫情影响导致当年研发投入减少；2021年公司取得授权专利36项，其中发明专利13项。污染源监测板块，完成了碳排放在线计量智能监测系统及智能化质控系统的开发及应用示范，便携式烟气产品全系列升级，并对污染源监测产品进行了系统性优化改进，提升了产品性能及质量；大气环境监测板块，完成恶臭监测系统、H₂S气体分析仪和粒子发生器的研发，对标准空气站及小型空气站的性能和成本进行了优化，完善了网格化监测解决方案；水环境监测板块，完成了部分在线分析产品的技术升级，同时优化了水环境源解析管理软件和水污染防治决策平台软件，提升了地表水标准站的性能和成本优势。研发成果有助于拓宽公司业务领域，优化公司产品性能及成本，但需关注的是，近年公司研发人员持续减少，2021年研发人员同比减少11.69%，主要系随着重大专项研发项目验收转产，部分研发人员转至生产部门或服务部门所致。考虑到公司属于技术密集型行业，未来需关注技术人员变化对公司研发、生产经营等产生的影响。

表4 公司研发投入情况

项目	2021年	2020年
研发人员数量（人）	272	308
投入金额（万元）	10,302.63	6,848.67
占营业收入的比重	7.46%	5.65%
研发投入资本化的金额（万元）	0.00	0.00

资料来源：公司 2021 年年报

随着年产200套VOCs监测系统生产线建设项目完工，2021年公司环境监测系统产能提升至6,200（台/套）。2021年公司主要产品整体产销量有所提升，主要得益于2021年公司积极拓展业务以及大气监测和智慧环保业务增加、小型空气站销售增幅较大推动环境监测产品产销量增加；因工业过程分析系统系个性化设计，单套系统中使用的部件及分析仪不同导致单套设备价格差异较大，项目交付周期根据行业及工艺的差异而有所区别，导致产量与销量有一定比例错配，当年该业务收入下降；气体分析仪及备件经营相对稳定。

表5 公司主要产品产销情况

项目	2021年	2020年	
环境监测系统	产能（台/套）	6,200	6,000
	产量（台/套）	4,135	3,546
	产能利用率	66.69%	59.10%
	销量（台）	4,254	3,288
	产销率	102.88%	92.72%
工业过程分析系统	产能（台/套）	600	600
	产量（台/套）	754	562
	产能利用率	125.67%	93.67%
	销量（台）	477	493
	产销率	63.26%	87.72%
分析仪器主机及备件	产能（台/套）	1,500	1,500
	产量（台/套）	638	550
	产能利用率	42.53%	36.67%
	销量（台）	793	506
	自用（台）	2,146	3,192
产销率	124.29%	92.00%	

注：分析仪器主机及备件的产能、产量及销量均为直接销售给客户的产能及产销量；分析仪器主机及备件中自用数量为公司环境监测系统中使用的数量，自用部分的产品产能包含在环境监测系统产能中。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司系统改造及运营维护服务业务收入保持稳定，同时加强了人均产值考核，通过人均降本增效提高了该业务毛利率。因某大型料场封闭工程项目完工验收，当年公司节能环保工程收入明显增长，但该业务毛利率下降亦主要因该料场封闭工程毛利率偏低所致。

2021年公司客户及供应商仍较为分散，有利于分散经营风险，但对第一大供应商仍存一定依赖

销售方面，公司主要采用直销为主、代理为辅的经营模式向客户销售监测设备等产品，提供环保数据服务及环保综合服务，大型项目可采用BOT、BOO等模式。2021年公司信用政策未发生变化。对于企业端业务，一般情况下要求在货到后支付60%货款，安装调试完成后再支付30%货款，剩余10%作为质保金，一般质保金期限为1年；对于政府端项目，仅设备供应类合同与企业端信用政策相似，但涉及运

维服务、数据服务等整体打包合同，则需根据项目具体情况与客户协商。2021年公司前五大客户销售额占年度销售总额比重提高至10%，但客户集中度仍较低，有利于分散经营风险。区域方面，公司收入仍主要来自华北、华东和华中地区，2021年上述三区域收入占比近70%。

表6 公司前五大客户销售情况（单位：万元）

时间	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
2021年	客户一	4,532.60	3.28%
	客户二	3,422.49	2.48%
	客户三	2,689.28	1.95%
	客户四	1,618.83	1.17%
	客户五	1,547.81	1.12%
	合计	13,810.99	10.00%
2020年	客户一	2,070.19	1.71%
	客户二	2,053.01	1.69%
	客户三	2,043.36	1.68%
	客户四	2,034.03	1.68%
	客户五	1,739.12	1.43%
	合计	9,939.70	8.20%

资料来源：公司提供

公司原材料采购由物资供应部负责，得益于业务量增加，2021年公司各主要原材料采购规模多有增加，整体采购结构未发生明显变化，采购仍以仪器仪表、气路类部件为主；其中机柜机箱采购金额下降主要系当年业务中机柜机箱产品占比较小所致。采购结算方式，仍按照大额采购按订单计算，其余按照月、季结算的方式，账期未发生明显变化。

表7 公司主要原材料采购情况（单位：万元）

原材料	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
仪器仪表	36,356.00	46.53%	32,627.26	46.26%
气路类部件	17,900.85	22.91%	12,853.30	18.22%
机柜机箱	5,683.54	7.27%	7,141.87	10.13%
标准气体	1,254.30	1.61%	1,167.02	1.65%
耗材	443.62	0.57%	401.20	0.57%
电路类部件	520.97	0.67%	378.61	0.54%

资料来源：公司提供

2021年随着业务量增加，公司采购集中度有所提升，其中第一大供应商采购占比提高至18.36%，公司对单一供应商依赖度有所提升，但前五大供应商采购占比仍处较低水平。

表8 公司前五大供应商情况（单位：万元）

时间	供应商名称	采购物资	采购金额	占当期采购金额比例
2021年	供应商一	分析仪表	11,856.78	18.36%

2020年	供应商二	分析模块	2,676.29	4.14%
	供应商三	分析模块及部件	1,338.60	2.07%
	供应商四	分析仪表	1,102.29	1.71%
	供应商五	可编程控制器	1,019.35	1.58%
	合计		17,993.32	27.86%
	供应商一	分析仪表	9,342.69	16.67%
	供应商二	脱硫、除尘、电源等设备	1,243.72	2.22%
	供应商三	分析仪表	1,060.34	1.89%
	供应商四	分析仪表	1,055.38	1.88%
	供应商五	分析仪表	872.87	1.56%
	合计		13,575.01	24.23%

资料来源：公司提供

公司根据市场环境等因素终止募投项目建设，其收益不达预期，但可释放流动性

2022年3月1日公司董事会、2022年3月18日公司2022年第一次债券持有人会议及2022年第一次临时股东大会，均审议通过了《关于终止募投项目并将剩余募集资金永久补充流动资金的议案》，同意对迪龙转债募投项目“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”予以终止，其中“生态环境监测网络综合项目”因市场环境、客户需求及政策变化，公司未来将更多承建垫资周期短的生态环境监测类项目，该类项目大部分不符合募集说明书规定的募集资金使用条件；“VOCs监测系统生产线建设项目”受市场环境及行业发展趋势影响，公司预计短期内VOCs监测系统难以出现需求量大幅提升的情形。公司根据市场环境等因素终止募投项目建设，其收益不达预期，但可降低项目投资风险，并释放公司流动性。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司清算注销子公司青海雪迪龙环境技术有限公司，截至2021年末，公司纳入合并报表范围子公司共10家。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，现金类资产规模较大，流动性充裕，但应收账款及存货对营运资金形成一定占用，需关注坏账风险

得益于利润累积，2021年末公司资产保持增长，仍以流动资产为主。2021年末公司货币资金6.25亿元，其中0.06亿元作为保函保证金使用受限；交易性金融资产包括理财产品4.77亿元和结构性存款5.40

亿元。2021年公司应收账款随收入同步增长，账龄主要集中在1-2年，但2年以上占比超15%，需关注坏账风险；其中前五大应收账款占比17.36%，集中度不高。公司应收款项融资均为银行承兑汇票。公司存货主要包括发出商品、原材料、库存商品和在产品，2021年末上述科目账面价值依次分别为3.35亿元、1.51亿元、0.52亿元和0.44亿元。

2021年末公司其他非流动金融资产主要包括投资北京思路创新科技有限公司0.39亿元、北京金吾创业投资中心（有限合伙）0.18亿元；长期股权投资包括投资青岛吉美来科技有限公司0.71亿元、北京薪火科创投资中心（有限合伙）0.23亿元；固定资产主要系办公厂房、机械设备及运输工具等，随着新购置机器设备及年产200套VOCs监测系统生产线建设项目等完工转固账面价值有所增加，其中0.06亿元已用于借款抵押。

整体来看，公司资产规模保持增长，现金类资产规模较大，流动性充裕，但应收账款及存货对营运资金形成一定占用，部分应收账款账龄较长，需关注坏账风险。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

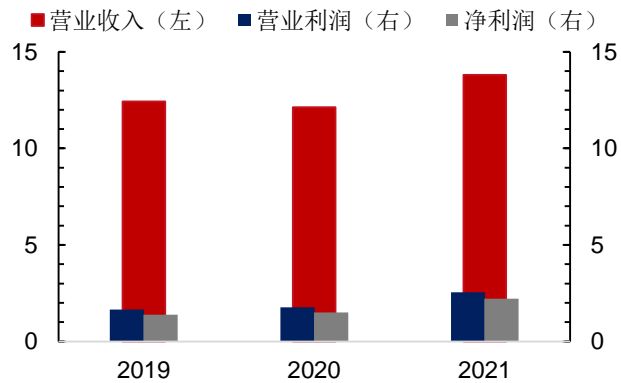
项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.25	18.18%	6.53	20.15%
交易性金融资产	10.17	29.60%	9.02	27.83%
应收账款	5.10	14.83%	4.54	14.02%
应收款项融资	1.35	3.94%	1.49	4.58%
存货	5.82	16.93%	5.60	17.27%
流动资产合计	29.63	86.21%	28.23	87.10%
其他非流动金融资产	0.77	2.25%	0.82	2.53%
长期股权投资	0.94	2.73%	0.91	2.80%
固定资产	1.72	5.00%	1.37	4.23%
非流动资产合计	4.74	13.79%	4.18	12.90%
资产总计	34.36	100.00%	32.41	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

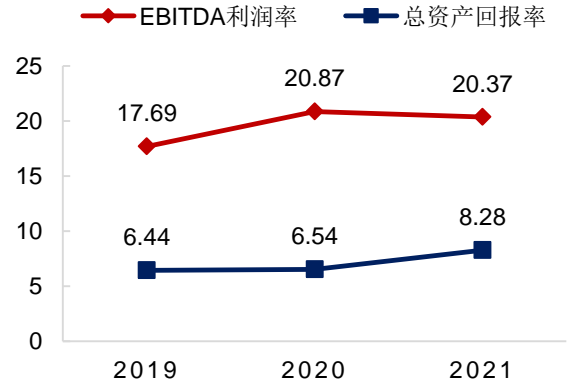
盈利能力

2021年公司主业盈利能力增强，非主业收益增加，利润水平随之提升

2021年公司主业收入仍来自环境监测系统产品产销及相关系统改造、运维服务和工程等业务，得益于环境监测系统收入及毛利率提高，当年公司营业收入同比增长13.86%，销售毛利率略有提升；叠加其他收益中补贴及投资收益中理财收益等非主业收益增加，当年公司净利润同比增长47.01%。得益于利润水平增幅较高，2021年公司总资产回报率有所提升，但EBITDA增速不及收入增速，当年EBITDA利润率略有下降。

图3 公司收入及利润情况（单位：亿元）


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）


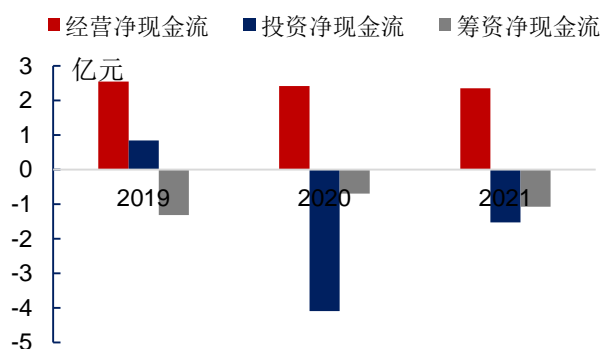
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

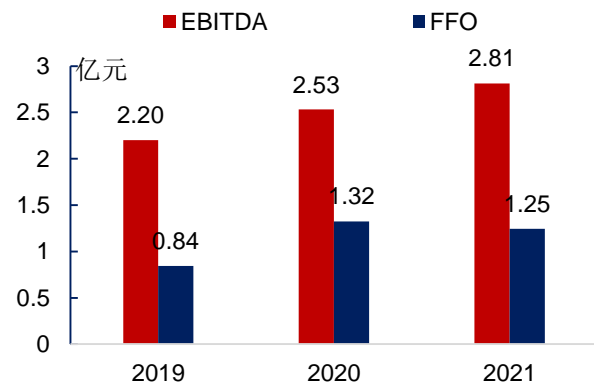
2021年公司经营活动现金流相对稳定，流动性充裕下增加了现金管理规模及股东分红

2021年公司主业盈利水平提升推动EBITDA增加，主业收现比亦有所提高，但受薪酬及税费现金支出增加影响，公司FFO及经营性净现金流入额略有下降。2021年公司投资活动现金收支规模大幅增加，主要系买卖现金管理产品频次和累计投入额提高所致，当年投资活动现金净流出1.52亿元系购买现金管理产品增加以及项目建设、购置设备支出所致；此外，2022年3月公司终止迪龙转债募投项目，剩余募集资金永久性补流，预计短期项目建设支出规模将减少。2021年公司筹资活动现金流入主要系员工持股计划收到的款项0.67亿元，受发放股利增加影响，2021年公司筹资活动现金净流出1.07亿元。

整体而言，2021年公司经营活动现金流相对稳定，流动性充裕下增加了现金管理规模及股东分红。

图5 公司现金流结构


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图6 公司 EBITDA 和 FFO 情况


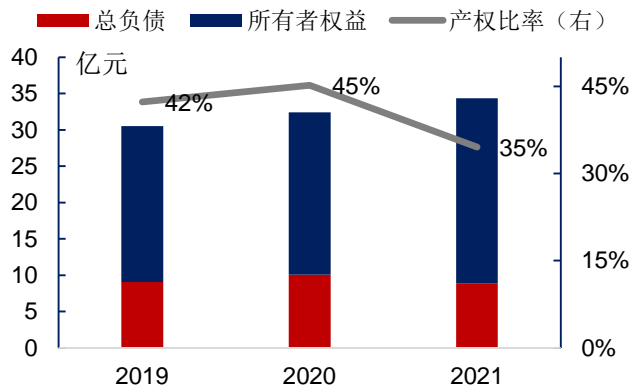
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

债转股及利润累积推动公司杠杆率下降，公司各项偿债能力指标仍表现较好

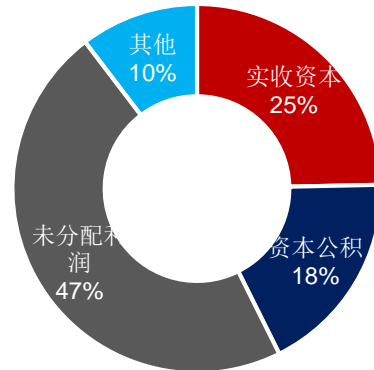
随着迪龙转债部分转股及利润累积，推动公司所有者权益增长及总负债减少，因而2021年末公司产权比率下降至35%；2021年末公司所有者权益主要由实收资本及未分配利润构成。

图7 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图8 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

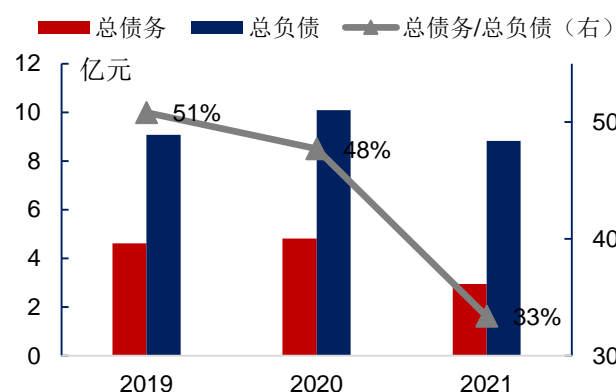
随着迪龙转债部分转股，2021年末公司流动负债占比提升至65.51%，其中应付账款及合同负债均随业务量同步增加，应付账款主要系应付上游采购货款及工程款，合同负债主要系预收下游客户货款。公司应付债券均来自迪龙转债，2021年末随迪龙转债债转股余额减少。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

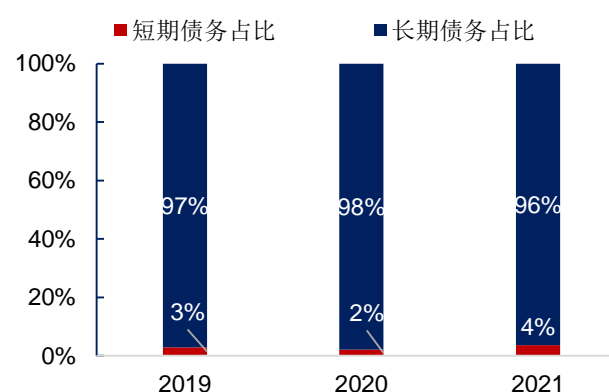
项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.01	0.08%	0.03	0.29%
应付票据	0.09	1.05%	0.06	0.63%
应付账款	1.43	16.15%	1.25	12.35%
合同负债	3.47	39.35%	2.48	24.54%
流动负债合计	5.78	65.51%	4.91	48.72%
长期借款	0.01	0.14%	0.02	0.20%
应付债券	2.83	32.04%	4.69	46.50%
非流动负债合计	3.04	34.49%	5.17	51.28%
总负债	8.82	100.00%	10.09	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司总债务规模随迪龙转债部分债转股减少至2.95亿元，短期债务占比虽有所提升，但整体规模较小。得益于利润提高及债转股，2021年末公司资产负债率下降、总资本对总债务的保障能力提升，EBITDA对总债务本息保障能力亦随之提升；公司流动性充裕而总债务规模较小，净债务仍为负。

图9 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图10 公司长短期债务结构


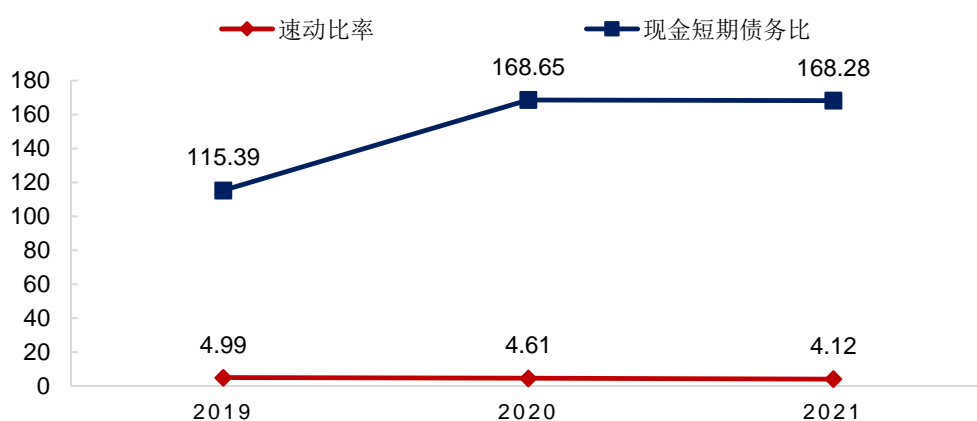
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

表11 公司杠杆状况指标

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	25.67%	31.12%
净债务/EBITDA	-5.20	-4.75
EBITDA 利息保障倍数	12.78	8.59
总债务/总资本	10.34%	17.73%
FFO/净债务	-8.51%	-11.01%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司流动性充裕、流动负债及短期债务规模较小，2021年末公司流动性指标仍表现良好，短期债务压力小。作为上市公司，近年公司经营业绩稳中有升，杠杆率处于较低水平，公司股债融资渠道相对通畅，可通过股权及债务融资获得必要的流动性。

图11 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告财务报表

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2022年4月19日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的迪龙转债均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

八、抗风险能力分析

2021年环境监测行业相关政策密集出台，有利于助推行业向好发展，同时公司不断优化产品性能、拓展应用场景，推动公司主业盈利能力提升，经营性净现金流保持稳定，流动性充裕，加之债转股推动总债务规模下降，公司各项偿债能力指标表现良好，债务压力较小。同时也关注到，国内环境监测企业集中在中游的系统集成以及下游的设备运维领域，进入门槛相对较低，政策驱动下行业新进入企业持续增加，行业竞争压力加大；公司结合市场环境、客户需求及政策变化等多因素考量，决定终止迪龙转债募投项目建设，募投项目建设及收益均不达预期。

九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“迪龙转债”的信用等级为AA。

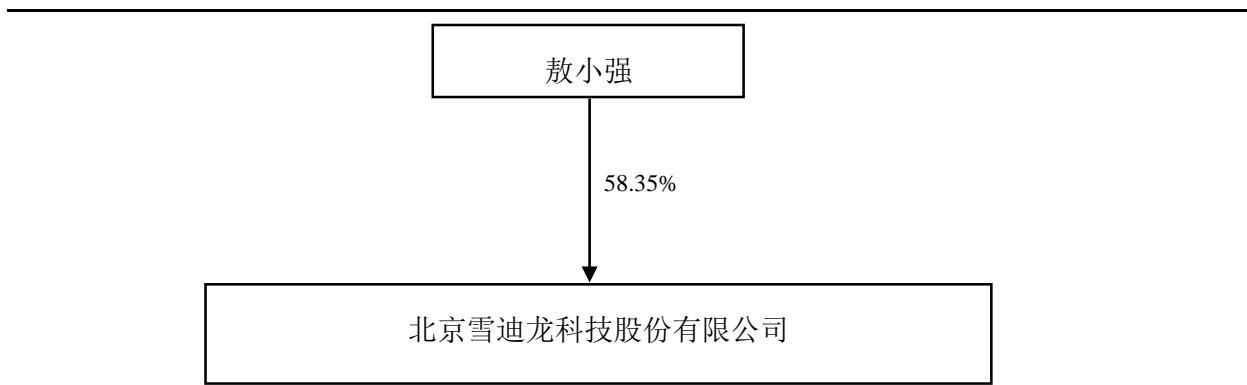
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	6.25	6.53	13.76
交易性金融资产	10.17	9.02	0.20
应收票据	0.13	0.10	0.19
应收账款	5.10	4.54	4.24
应收款项融资	1.35	1.49	1.22
存货	5.82	5.60	5.53
流动资产合计	29.63	28.23	26.18
非流动资产合计	4.74	4.18	4.36
资产总计	34.36	32.41	30.53
短期借款	0.01	0.03	0.03
应付票据	0.09	0.06	0.09
应付账款	1.43	1.25	1.15
合同负债	3.47	2.48	0.00
一年内到期的非流动负债	0.01	0.01	0.01
流动负债合计	5.78	4.91	4.14
长期借款	0.01	0.02	0.03
应付债券	2.83	4.69	4.45
非流动负债合计	3.04	5.17	4.94
负债合计	8.82	10.09	9.08
总债务	2.95	4.81	4.61
归属于母公司的所有者权益	25.46	22.23	21.36
营业收入	13.81	12.13	12.43
净利润	2.21	1.50	1.39
经营活动产生的现金流量净额	2.35	2.41	2.54
投资活动产生的现金流量净额	-1.52	-4.10	0.84
筹资活动产生的现金流量净额	-1.07	-0.69	-1.32
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	43.42%	41.85%	44.03%
EBITDA 利润率	20.37%	20.87%	17.69%
总资产回报率	8.28%	6.54%	6.44%
产权比率	34.54%	45.18%	42.33%
资产负债率	25.67%	31.12%	29.74%
净债务/EBITDA	-5.20	-4.75	-4.75
EBITDA 利息保障倍数	12.78	8.59	7.85
总债务/总资本	10.34%	17.73%	17.70%
FFO/净债务	-8.51%	-11.01%	-8.08%

速动比率	4.12	4.61	4.99
现金短期债务比	168.28	168.65	115.39

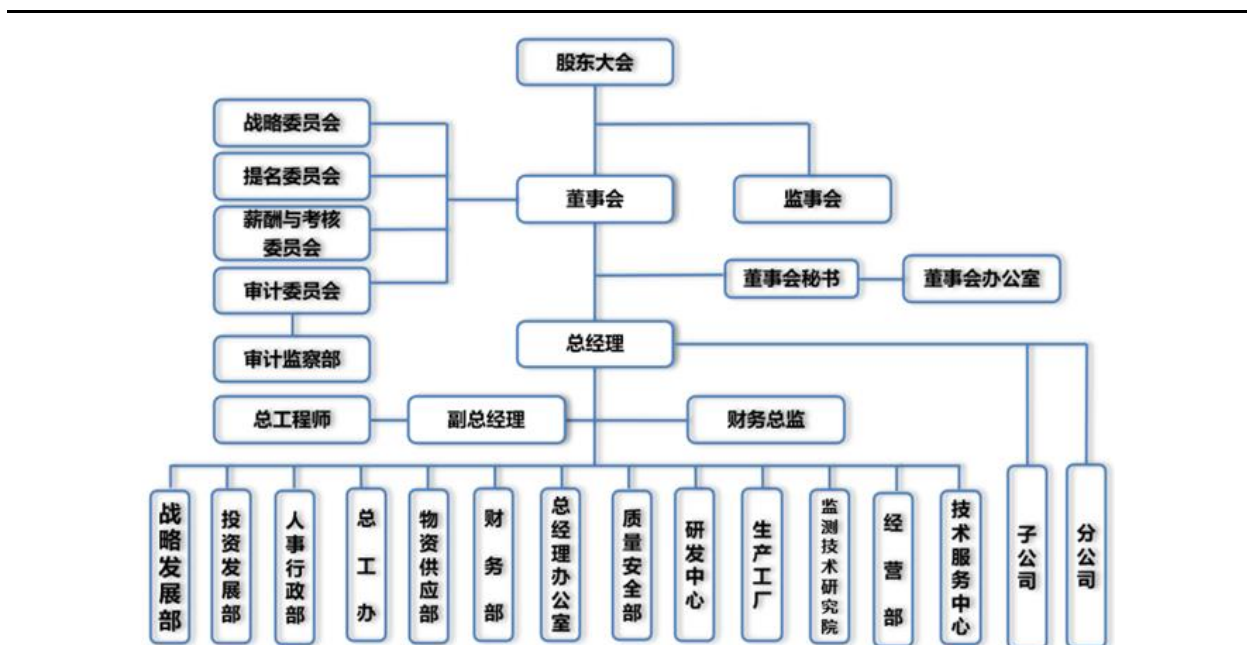
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
北京华准检测技术有限公司	2,000	100.00%	第三方检测
北京雪迪龙环境能源技术有限公司	4,200	100.00%	技术服务及推广，销售环保设备
Kore Technology Ltd.	16,166.5 英镑	61.01%	质谱仪设备开发、生产及销售
雪迪龙国际贸易（香港）有限公司	2,000 万港元	100.00%	贸易投资
北京雪迪龙信息科技有限公司	5,000	100.00%	环境信息化产品开发、销售及服务
北京雪迪龙环境科技有限公司	6,000	100.00%	环境监测设备或系统的销售
江西雪迪龙科技有限公司	2,000	100.00%	环境监测设备或系统的销售
广东雪迪龙环境科技有限公司	2,000	70.00%	环境设备及工程
SDL Technology Investment Ltd.	100 万英镑	100.00%	投资
雄安雪迪龙环境科技有限公司	5,000	100.00%	环境咨询与服务

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、短期债务信用等级符号及定义

符号	定义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

三、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。