

向服务化转型的煤矿安全专家

——尤洛卡（300099）调研快报

2011年12月21日

推荐/首次

尤洛卡

调研快报

王明德	执业证书编号:	S1480511100001
联系人: 史成波	shicb@dxzq.net.cn	010-6655 4022

事件:

近期我实地调研了尤洛卡, 并与公司高管就当前行业现状和公司生产经营情况进行了深入探讨。

观点:

1、煤矿顶板检测系统垄断竞争, 行业将保持高速增长。

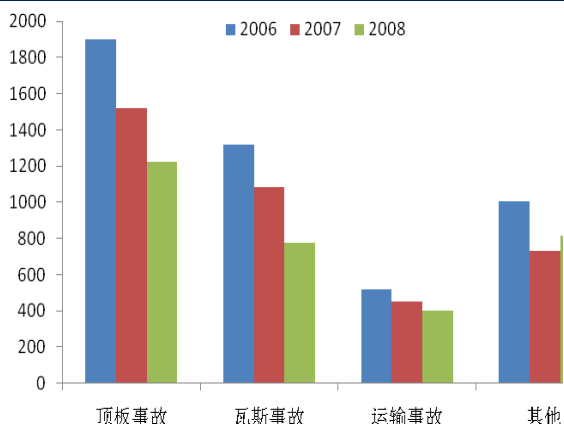
市场: 煤矿中一个工作面配备一套检测系统, 根据实际安装情况, 价格从几十万到 200 多万不等。预计国内煤矿整合完成后, 大型煤矿数量将达 3,000-5,000 家, 按每家矿有 2 个工作面计算, 公司客户群体数量及市场需求将成倍扩张, 而目前市场上存量仅有 500-600 套顶板监测系统, 市场需求增速约为 30-50%。

技术: 公司主要高管及核心技术人员为原山东矿业学院(现山东科技大学)资深教授, 长期以来从事煤矿矿山压力等领域的研究工作, 相关研究成果颇丰。公司 1998 年成立, 至今研发技术团队已发展至 52 人, 依靠持续的研发支持, 公司产品功能不断完善、技术标准不断提高、目前技术水平位于国内领先水平。

竞争: 在顶板安全设备市场上, 公司市场份额第一约占 25%, 公司近三年在 KJ216 顶板安全监测系统市场上的龙头地位稳定, 约占 85%。

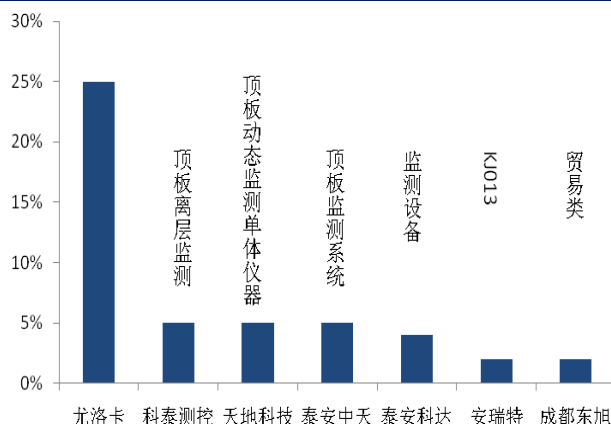
意义: 在煤矿顶板、瓦斯、透水等事故中, 顶板事故是死亡率最高的一种, 死亡人数占所有灾害至死的 40%。公司检测系统在煤矿实际应用中报警、预警 4-5,000 次, 在已安装了本公司监测系统的工作面里, 截止目前未有重大顶板伤亡事故发生的情况。

图 1: 各种事故死亡人数



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 2: 顶板检测市场占有率



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

2、顶板填充材料是检测系统的延伸, 有望持续爆发增长。

该材料项目是公司现有煤矿顶板灾害监控产品的延伸, 是在对煤矿灾害事故进行有效预测预报的基础上,

采用针对灾害对象实行加固、充填密闭等有效处理，可以有效的防止多种煤矿灾害事故的发生，具有很高的实际应用价值。

2011年上半年公司顶板充填材料收入 588 万元、利润 227 万元，截止三季度完成了 1,400 多万，利润 376 万元，我们预计全年销售收入将超过 2,000 万元，销量超过 600 吨。

目前市场上有济宁浩珂伟博公司等两三家企业，产值规模各有 5 亿元左右，公司主要通过顶板检测系统的销售渠道来销售顶板材料，实现预防和防治的一体化。

3、煤矿综采工作面乳化液相关装置实现进口替代。

目前我国大中型矿井中，综采工作面占到工作面总数的 86% 以上。乳化液供液系统是综采工作面的关键装备之一，所有的大型设备，例如支架、动力装置，都是液压传动机械，都需要乳化液供液系统提供动力源。供液系统装备由乳化液配液装置、泵站、过滤站三部分组成。泵站技术简单、配液和过滤站技术门槛较高。神华集团、陕煤集团等条件好的煤矿企业近年来引进了英国雷波 RMI 乳化液配液装备和德国 DBT 的高压自动反冲洗过滤站装置。国内目前有机械式配液装置和手动控制完成反冲洗装置。一旦公司产品推出市场，凭借性价比优势将迅速打开市场，实现高端进口替代和中低端产品升级。目前该产品正在申请煤安证。

目前我国大约有 2,500 多个综采工作面，每个工作面可配备一套该装置，该产品一般使用寿命为 3 年，3 年可形成一个更新周期，该产品市场规模超过 10 亿元。

4、其他超募资金研发项目进展顺利。

- 1) 煤矿冲击地压地音监测系统已研发出样机;
- 2) 顶板无线网络监测系统和微地震监测即将申请安标;
- 3) 掘进钻锚综合一体化作业装置正进行工业性实验;
- 4) 地质钻孔可视化探测及定位探测装置已经完成关键技术的研发。

风险提示:

- 1) 市场开拓的风险。公司顶板填充材料、巷道锚护机具一定程度上依托于顶板检测系统的销售，未来存在新客户开拓的风险。
- 2) 下游客户需求减少的风险。随着国家产业结构的调整和节能减排政策的落实，国民经济的发展对煤炭能源需求会降低，会对煤矿企业有一定影响，煤矿企业开采规模的大小直接影响到对该项目产品的需求。

结论:

我们研判公司通过不断推出新产品，有望弥补市场空间不足的问题。公司有望保持在顶板监测系统的垄断性技术优势，并通过横向和纵向的产品开发，完成探、监、防、治一体化，向服务型企业华丽转型。

预计公司 EPS 分别为 0.76、1.00、1.32 元，对应当前股价 PE 分别为 35.1X、26.5X、20.1X，首次给予“推荐”评级。

表 1：公司盈利预测

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	86.48	113.35	168.80	232.00	320.00
主营收入增长率	34.93%	31.07%	48.92%	37.44%	37.93%
EBITDA（百万元）	44.13	60.39	80.73	107.06	144.67
EBITDA 增长率	23.24%	36.84%	33.68%	32.61%	35.14%

净利润 (百万元)	48.21	62.24	78.23	103.71	136.80
净利润增长率	29.35%	29.10%	25.70%	32.57%	31.90%
ROE	36.75%	9.48%	10.65%	12.38%	14.04%
EPS (元)	0.466	0.602	0.757	1.003	1.324
P/E	57.03	44.17	35.14	26.51	20.10
P/B	6.29	1.67	3.74	3.28	2.82
EV/EBITDA	18.48	10.10	27.54	20.21	14.45

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

联系人简介

史成波

工学学士，经济学硕士，2010年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。