

# 垄断顶板安监系统，新产品有望爆发

## ——尤洛卡（300099）年报点评

2012年2月28日

推荐/维持

尤洛卡

财报点评

王明德	执业证书编号：S1480511100001	
联系人：史成波	shicb@dxzq.net.cn	010-66554022

### 事件：

2012年2月27日尤洛卡公布了2011年年度报告：

报告期内，公司实现营业收入173,879,897.85元，比上年同期增长53.40%；实现归属于母公司所有者的净利润86,252,371.54元，比上年同期增长38.59%，摊薄后每股收益0.83元。

分配方案：以2011年末总股本，向全体股东每10股派发现金人民币5.00元（含税），共计派发现金5,167.5万元，占全年实现净利润的59.91%；本年度不送红股、转增股本。

表 1：公司分季度财务指标

	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4
营业收入（百万元）	22.10	20.31	27.95	42.99	30.40	33.83	43.00	66.65
增长率（%）	-	-	38.38%	26.42%	37.56%	66.57%	53.84%	55.04%
毛利率（%）	82.38%	79.08%	81.24%	82.48%	82.21%	77.31%	71.36%	79.07%
期间费用率（%）	35.23%	39.08%	26.70%	15.95%	23.13%	33.00%	18.16%	25.65%
营业利润率（%）	45.55%	38.58%	53.22%	63.34%	58.18%	43.10%	51.98%	48.06%
净利润（百万元）	8.67	8.20	13.71	31.65	15.35	13.39	19.36	38.16
增长率（%）	-	-	56.32%	62.78%	76.97%	63.32%	41.16%	20.55%
每股盈利（季度，元）	-	0.264	0.332	0.766	0.148	0.130	0.187	0.369
资产负债率（%）	-	5.76%	1.97%	2.78%	3.84%	5.37%	7.61%	7.45%
净资产收益率（%）	-	5.54%	2.19%	4.82%	2.33%	1.99%	2.93%	5.45%
总资产收益率（%）	-	5.22%	2.15%	4.69%	2.24%	1.88%	2.70%	5.05%

资料来源：公司公告

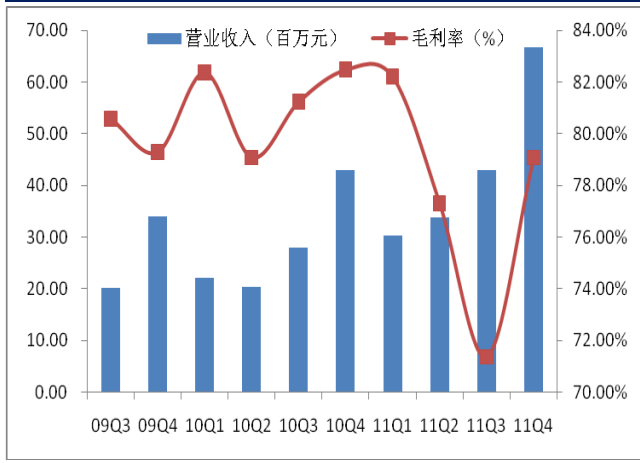
### 评论：

#### 积极因素：

➤ 公司建成了北京研发、上海销售、山东生产的合理经营格局。

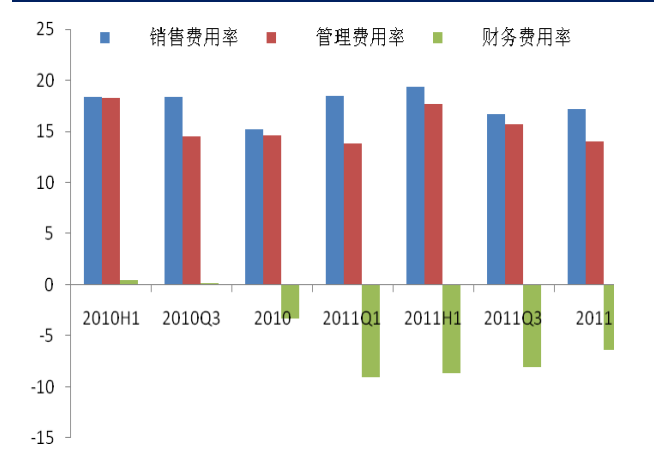
在北京投资5,000万元设立研发子公司，充分利用北京作为高端人才、高新技术、最新政策和信息的聚集地的优势，广泛引进矿业安全方面的高端人才。在上海投资2,000万元成立贸易子公司，将充分利用上海作为最全面、最新市场信息和国际大型企业集团的聚集地的优势，广泛引进矿业设备贸易方面的人才，进行矿用安全设备和技术经销。在泰安投资过亿元新上一条自动化生产流水线，提高产能。

图 1：营收与毛利率



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图 2：期间费用率 (%)



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

### ➤ 山西市场仍是第一市场，陕西扩张快。

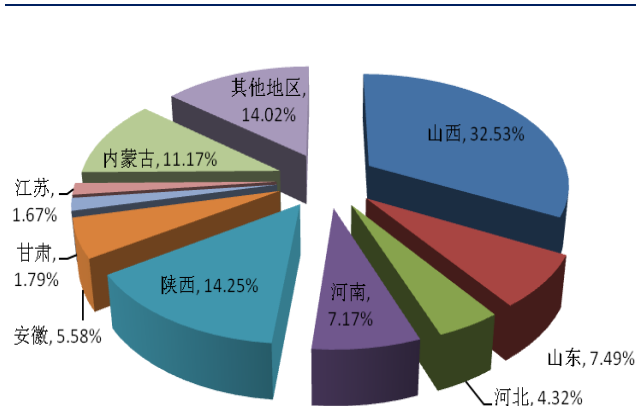
公司主营业务主要分布在山西、陕西、内蒙和山东等主要产煤省份。山西仍然占据第一位，同比增长 46.61%，占收入比例下滑了 1.49 个百分点，主要原因系小煤炭企业整合，增加了市场规模；陕西增幅最大，达 176%，占收入比例达到 14.25%。陕西火石咀煤矿有限责任公司、山西汾西矿业（集团）有限责任公司、北京龙软科技发展有限公司等三名客户进入前五名。

### ➤ 研发能力强，后续新产品有望投放市场。

研发完成并定型了一批新产品：矿用乳化液自动配液装置（已定型）、矿用乳化液高压反冲洗过滤站装置（已定型）、矿山压力可视化分析与评价专家系统（已定型）、煤矿冲击地压地音监测系统（已定型）、煤矿顶板无线网络实时监测系统（已定型）等。

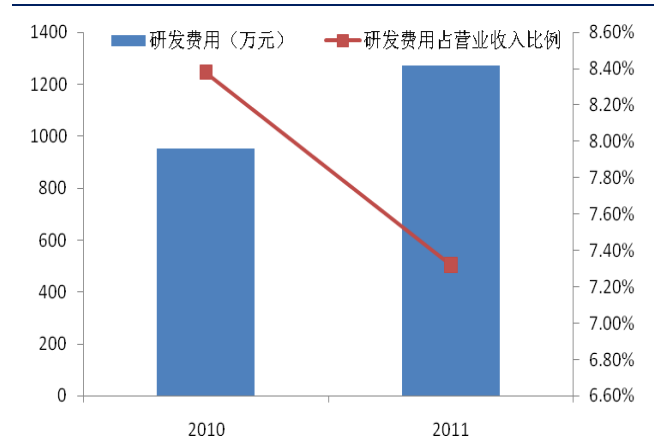
尚在进行的研发项目：1) 煤矿冲击地压微震网络监测系统；2) 煤矿地应力电磁辐射监测装置与系统；3)、全景地质钻孔成像探测装置；4) 巷道围岩变形激光测量装置；5) 粉尘监控一体化装置。

图 3：区域收入占比 (百万元)



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图 4：研发费用高 (%)

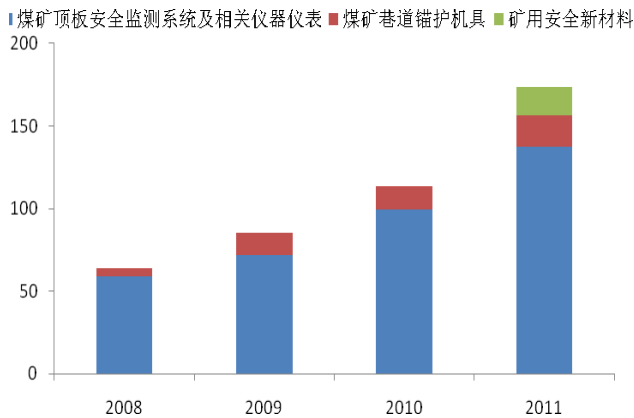


资料来源：公司公告、东兴证券研究所

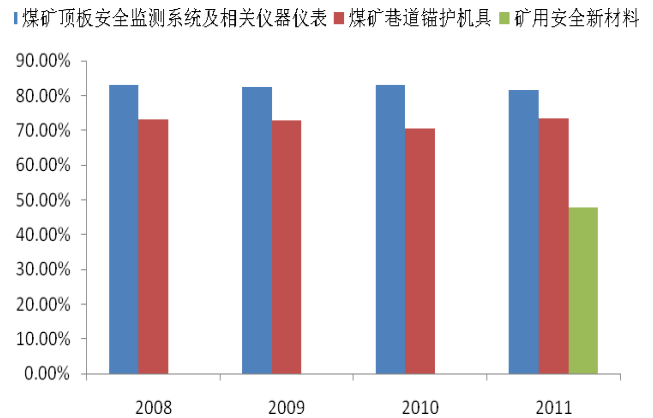
**消极因素：**

➤ 毛利率下降主要因为新产品毛利率较低。

2011 年公司综合毛利率为 77.36%，比去年下降了 4.17 个百分点，主要是因为占本期收入 10% 的煤矿顶板充填材料产品系新增产品，其毛利率为 47.81%。主要产品煤矿顶板安全监测系统及相关仪器仪表产品毛利率 81.65%，比去年下降 1.42 个百分点；煤矿巷道锚护机具毛利率 73.31%，比去年上升 2.78 个百分点。

**图 5：收入构成（百万元）**


资料来源：公司公告、东兴证券研究所

**图 6：各项业务毛利率（%）**


资料来源：公司公告、东兴证券研究所

**盈利预测**

预计公司 2012-14 年 EPS 分别为 1.05、1.35、1.71 元，对应当前股价的 PE 分别为 25.3X、19.8X、15.5X，维持“推荐”评级。

**风险提示：**

- 1) 新客户开拓的风险。公司 2010 年的前五大客户有三家跌出了前五名。
- 2) 新竞争者的风险。公司仍然接近垄断煤矿顶板安安监系统，享受超过 80% 的毛利率，如果市场有新进入者，将导致公司的毛利率下降。

**表 3：盈利预测和估值**

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	113.35	173.88	232.00	320.00	429.00
主营收入增长率	31.07%	53.40%	33.43%	37.93%	34.06%
EBITDA（百万元）	60.39	81.67	115.97	154.53	203.81
EBITDA 增长率	36.84%	35.24%	41.99%	33.25%	31.89%
净利润（百万元）	62.24	86.25	108.76	138.97	177.05
净利润增长率	29.10%	38.59%	26.09%	27.78%	27.41%
ROE	9.48%	12.33%	14.43%	16.89%	19.44%
EPS（元）	0.602	0.835	1.052	1.345	1.713

---

P/E	44.24	31.92	25.32	19.81	15.55
P/B	1.68	3.94	3.65	3.35	3.02
EV/EBITDA	10.13	30.22	21.02	15.73	11.89

---

## 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。