

分析师：符彩霞
执业证书编号：S0050510120007
Tel: 010-59355924
Email: fucx@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)

尤洛卡(300099.SZ)

填充材料下半年将放量

投资要点

● **公司中期每股收益 0.28 元。**2011 年上半年公司实现收入 6424 万元，同比增长 51.46%，实现净利 2874 万元，同比增长 70.34%，每股收益 0.28 元。其中煤矿顶板安全监测系统实现收入 5029 万元，占收入的 78.28%，毛利率 85.29%；煤矿巷道锚护机具实现收入 806 万元，占收入的 12.55%，毛利率 74.31%；新产品矿用安全新材料实现收入 588 万元，占收入的 9.16%，毛利率 38.59%。

● **煤矿顶板安全监测收入增长 32.14%。**公司煤矿顶板安全监测系统上半年实现收入 5029 万元，同比增长 32.41%，毛利率 85.29%，同比上升 3.76 个百分点。煤矿顶板安全监测系统增长主要来自两方面：一是上半年煤炭行业投资增长 19.5%；二是煤炭资源整合拉动了相关设备需求，如公司上半年来自山西省的收入为 1088 万元，同比增长 97.24%，而山西省在 2010 年完成了省内煤炭资源的整合。预计该项业务未来年增速在 35% 左右。

● **煤矿顶板填充材料上半年销量 180 吨左右。**今年 1 季度，公司充填浆料已实现 50 吨的销售，收入 160 多万元。2 季度确认收入 420 万元左右，约 130 吨左右，毛利率为 38.59%。我们预计公司充填材料 2011 年—2013 年有望实现 5000 万元、7500 万元和 1.1 亿元左右的收入。

● **估值与投资评级。**结合相对估值法与绝对估值法，预计未来 1 年公司合理估值区间为 36.95 元—39 元，建议增持。风险在于下游煤炭行业安全投资波动，公司新产品销售达不到预期。

机械设备

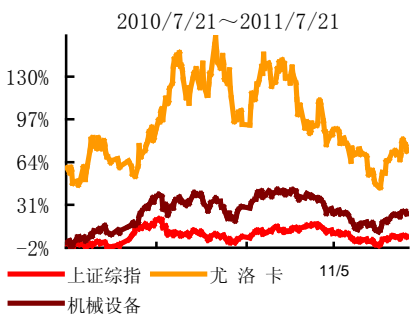
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	调低
目标价格：	39

市场数据

市价(元)	33.7
上市的流通 A 股(亿股)	0.25
总股本(亿股)	1.03
52 周股价最高最低(元)	28-51.17
上证指数/深证成指	2785.13/12342.13
2010 年股息率	0.35%

52 周相对市场表现



相关研究

《尤洛卡调研简报：重点关注填充材料的推广进度》，2011 年 5 月 18 日。

公司财务数据及预测				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	113.35	204	286	400
增长率(%)	31.06	80	40	40
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	62.24	103	135	175
增长率(%)	29.10	65.82	30.64	29.83
毛利率(%)	81.54	74.87	73.94	73.21
净资产收益率(%)	9.48	13.58	15.28	16.56
EPS(元)	1.76	1.00	1.30	1.69
P/E(倍)	55.95	33.73	25.82	19.89
P/B(倍)	5.40	4.58	3.95	3.29

来源：公司年报、民族证券

正文目录

一、公司中期每股收益 0.28 元.....	3
二、公司煤矿顶板安全监测系统中期增长 32.41%	3
三、煤矿顶板充填材料上半年销量为 180 吨左右.....	4
四、新产品研制有序推进	4
五、公司盈利预测	5
六、公司估值与投资评级	5
七、公司风险因素	6

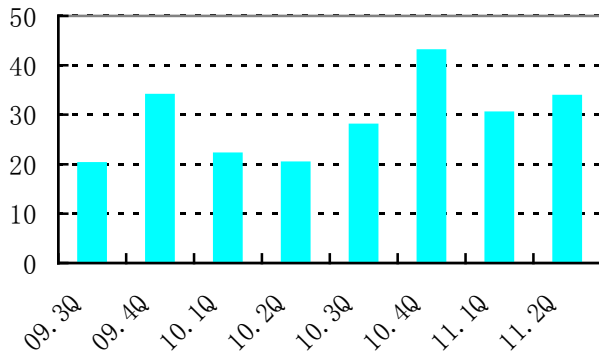
图表目录

图 1：2009 年—2011 年公司各季单季收入（百万元）	3
图 2：2009 年—2011 年公司各季单季净利（百万元）	3
表 1：公司盈利预测表	5
表 2：公司自由现金流预测	5
附录：财务预测表	7

一、公司中期每股收益 0.28 元

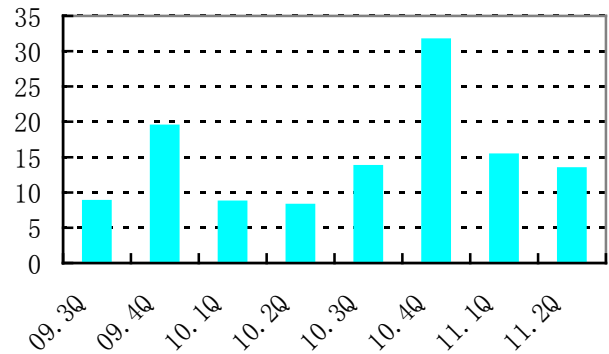
公司现有产品主要有煤矿顶板安全监测系统和煤矿巷道锚护机具，这两类产品分别属于煤矿安全监测和防护产品。2011 年上半年公司实现收入 6424 万元，同比增长 51.46%，实现净利 2874 万元，同比增长 70.34%，每股收益 0.28 元。公司各季度收入和盈利详见图 1 和图 2。

图 1：2009 年—2011 年公司各季单季收入（百万元）



资料来源：民族证券

图 2：2009 年—2011 年公司各季单季净利（百万元）



资料来源：民族证券

2011 年中期公司收入构成中，煤矿顶板安全监测系统实现收入 5029 万元，占收入的 78.28%，毛利率 85.29%；煤矿巷道锚护机具实现收入 806 万元，占收入的 12.55%，毛利率 74.31%；新产品矿用安全新材料实现收入 588 万元，占收入的 9.16%，毛利率 38.59%。

从地域来看，我们注意到公司来自山西省的收入为 1088 万元，同比增长 97.24%。山西省是国内的煤炭大省，公司来自山西省的收入也是最多的，其次是内蒙。山西省在 2010 年完成了省内煤炭资源的整合，说明煤炭产量向大矿集中后是有助于拉动高端煤炭装备需求增长的。

二、公司煤矿顶板安全监测系统中期增长 32.41%

煤矿顶板安全监测系统主要用于采煤工作面的顶板安全监测，据统计，国内顶板安全事故占煤矿安全事故的 38% 左右，顶板安全事故与煤矿瓦斯事故、运输灾害一起成为煤矿安全事故的三大灾害。理论上每个采煤工作面都要用 1 套煤矿顶板安全监测系统。全国共有各类煤矿约 1.8 万个，假设每个煤矿 2 个工作面，理论上需要 3.6 万套顶板安全监测系统，到 2010 年国内系统产品的销售总量大约在 600 套左右，市场普及率仅为 2% 左右。目前国内年产量在 100 万吨以上的大型煤矿约 1000 家左右，按每个煤矿每年新增 2-3 个工作面计算，年需求顶板安全监测系统 2500 套左右。

公司煤矿顶板安全监测系统需求与国内煤炭行业投资和煤炭资源整合密切相关，2011 年上半年国内煤炭行业完成投资 1708.61 万元，同比增长 19.5%，增速较 2010 年全年的 23.3% 低约 4 个百分点左右。再考虑到上半年内蒙、陕西、贵州、安徽、河北等地开始仿效山西煤炭资源整合的经验，各地煤炭资源向大矿集中，从而增加了公司产品的需求，据此推测煤炭顶板安全监测产品的需求增速应该在 30% 左右。

公司煤矿顶板安全监测系统上半年实现收入 5029 万元，同比增长 32.41%，增速基本与行业同步，毛利率 85.29%，同比上升 3.76 个百分点，主要是设备技术改进，生产效率提高，单

位产品人力成本降低所致。公司煤矿顶板安全监测系统的市占率在 80% 以上，优势明显，以往该业务增速基本与行业增速同步，未来随着煤炭工作面的增加，以及顶板安全监测系统普及率的提升，预计年增速在 35% 左右。

三、煤矿顶板充填材料上半年销量为 180 吨左右

煤矿顶板充填材料是一种通过多种材料的复合而产生急剧发泡反应，急剧扩大体积，急剧凝固，并具有可控粘度、强度的复合材料。对煤矿采掘后形成的物理空洞，该材料可以进行快速发泡充填；对形成的破碎岩石可以进行快速凝结，使凝结体坚固如初；对形成的岩石裂隙可以进行快速封堵；对灾害源可以用注浆方法快速形成帷幕进行隔离，因此这种材料近年来在煤矿灾害的防治方面发挥了重大作用。该材料具有顶板加固、火源的充填密闭、水源的封堵、基础围岩表面加固等多种功能，适应煤矿灾害治理的需求。该材料项目是公司现有的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的预测预报的基础上，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

国内煤矿用得还不多，一年用量大约在 10 亿元左右，约 3 万吨左右。大中型煤矿中，晋煤一年用填充材料约 1 亿多元，潞安也是 1 个多亿，大同、神华也都有用，淮南、淮北矿每年用 5000 万元—6000 万元。同行业公司中，浩珂伟博有法资背景，2010 年收入 5-6 亿元，另外北京也有一家公司，2010 年收入不到 4 亿元。

公司通过引进高分子材料人才，以及与上游原材料供应商合作等方式，已于 2010 年开发出具有自主知识产权的顶板充填材料产品，分别为尤乐加固、尤乐充填密封、尤乐密闭、尤乐喷涂、尤乐速堵等。今年 1 季度，公司充填浆料已实现 50 吨的销售，每吨售价大约为 3.3 万元左右，收入 160 多万元。2 季度确认收入 420 万元左右，约 130 吨左右，毛利率为 38.59%。我们预计公司充填材料 2011 年—2013 年有望实现 5000 万元、7500 万元和 1.1 亿元左右的收入。这一块属于公司的新业务，其最终销售可能高于或低于我们的预期，我们将根据后续各季度的销售情况，及时调整我们的预测。

四、新产品研制有序推进

2011 年上半年，公司还研制了多项新产品，其中煤矿采场煤与瓦斯突出地音监测系统，已试制样机 4 套，正在试用，现已进入安标认证阶段，预计明年年初可定型生产；煤矿顶板动态无线网络监测系统，属于原有产品的升级，目前正在进行样机试制和关键指标的试验阶段，预计 2011 年 9 月申请安标认证；微地震监测系统，目前已完成关键技术的实验室研究，预计 2011 年底前申请安标认证；矿用乳化液自动配比装置，已试制样机 20 余套，其中 6 个型号产品已申请安标，现正在进行技术审查和定型检验，已有少量的井上使用的装置试生产和销售；矿用乳化液高压自动反冲洗过滤电控装置，已有 3 个型号产品申请安标，并进入技术审查和定型检验阶段；故用地质钻孔可视探测及定位探测装置，关键技术的研发已完成；机载型掘进钻锚综合一体化作业装置，已完成样机试制，并准备进行工业性试验。

短期内矿用乳化液自动配比装置进入批量生产的可能性较大。

五、公司盈利预测

据此初步预计公司 2011 年-2013 年收入分别为 2.04 亿元左右、2.86 亿元左右和 4 亿元左右，分别增长 80%、40%和 40%，净利分别为 1.03 亿元、1.35 亿元和 1.75 亿元，每股收益分别为 1.0 元和 1.30 元和 1.69 元左右，详见表 1。

表 1：公司盈利预测表

单位：百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	86	113	204	286	400
主营业务成本	17	21	51	74	107
主营业务税金及附加	1	2	2	3	4
营业费用	11	17	31	43	61
管理费用	15	17	30	41	58
财务费用	0	-4	-16	-17	-16
资产减值损失	1	1	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	41	60	106	141	186
营业外收支	11	12	15	18	20
税前利润	52	72	121	159	206
所得税费用	3	10	18	24	31
净利润	48	62	103	135	175
少数股东损益	0	0	0	0	0
母公司所有者净利润	48	62	103	135	175
EPS (元)	1.55	1.51	1.00	1.30	1.69

资料来源：民族证券。

六、公司估值与投资评级

相对估值法。考虑到公司未来的成长性，可给予 30 倍 PE，以此计算，公司未来一年的合理价值为 39 元左右。绝对估值法。无风险收益率取 10 年期国债收益率为 4.15%左右，市场风险溢价 8.5%，边际税率 15%，付息债务占比 40.0%，则公司的加权资金成本为 9.58%，β 值取同类公司天地科技过去 2 年对沪深 300 指数的值为 0.97，永续增长率为 2.5%。得出公司的每股价值为 36.95 元，详见表 2。综合分析，公司未来 12 个月的合理估值区间为 36.95 元—39 元，建议增持。

表 2：公司自由现金流预测

单位：%	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
NOPLAT	77	105	144	181	229
资产减值损失	0	0	0	0	0
折旧摊销	5	10	13	16	17
资本支出	(85)	(60)	(53)	(36)	(27)
营运资本支出	(46)	(43)	(61)	(16)	(19)
公司自由现金流	(50)	12	43	146	200

资料来源：民族证券

七、公司风险因素

公司风险主要在于两个方面：一是下游煤炭行业安全投资波动；二是公司新产品销售达不到预期。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	586	659	762	932
现金	506	509	552	634
应收账款	60	101	141	197
预付账款	0	0	0	0
其他应收款	1	2	3	4
存货	16	42	58	85
其他	3	6	8	12
非流动资产	90	170	221	261
长期投资	0	0	0	0
固定资产	0	0	0	0
无形资产	89	169	219	259
其他	0	1	1	2
资产总计	676	830	983	1,193
流动负债	19	48	68	97
短期借款	0	0	0	0
应付账款	7	20	28	41
其他	11	27	40	56
非流动负债	0	22	33	39
长期借款	0	22	33	39
其他	0	0	0	0
负债合计	19	70	101	136
少数股东权益	0	0	0	0
股本				
资本公积金				
留存收益				
归属母公司股东权益	657	760	882	1,058
负债和股东权益	676	830	983	1,193

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	39	46	85	111
净利润	62	103	135	175
折旧摊销	4	5	10	13
财务费用	-4	-16	-17	-16
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-25	-46	-43	-61
其它	1	-0	-0	-0
投资活动现金流	-24	-85	-60	-53
资本支出	-24	-85	-60	-53
长期投资	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	447	43	19	25
短期借款	-20	0	0	0
长期借款	0	22	11	6
普通股增加	463	0	0	0
资本公积增加				
其他	4	16	5	16
现金净增加额	461	3	43	82

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	113	204	286	400
营业成本	21	51	74	107
营业税金及附加	2	2	3	4
营业费用	17	31	43	61
管理费用	17	30	41	58
财务费用	-4	-16	-17	-16
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	60	106	141	186
营业外收支	12	15	18	20
利润总额	72	121	159	206
所得税	10	18	24	31
净利润	62	103	135	175
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	62	103	135	175
EBITDA	61	95	134	183
EPS (元)	1.51	1.00	1.30	1.69

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	31.07%	80.00%	40.00%	40.00%
营业利润	46.82%	77.34%	32.14%	32.23%
归属母公司净利润	29.18%	65.82%	30.64%	29.83%
获利能力				
毛利率	81.54%	74.87%	73.94%	73.21%
净利率	54.92%	50.59%	47.21%	43.78%
ROE	9.48%	13.58%	15.28%	16.56%
ROIC	9.48%	13.14%	14.64%	15.85%
偿债能力				
资产负债率	2.78%	8.38%	10.23%	11.38%
净负债比率				
流动比率	31.18	13.88	11.24	9.61
速动比率	30.34	13.00	10.39	8.73
营运能力				
总资产周转率	5.96	4.07	3.44	2.98
应收帐款周转率	0.53	0.49	0.49	0.49
应付帐款周转率	0.07	0.10	0.10	0.10
每股指标(元)				
每股收益	1.51	1.00	1.30	1.69
每股经营现金	0.93	0.44	0.82	1.07
每股净资产	15.89	7.35	8.54	10.23
估值比率				
P/E	23.79	33.73	25.82	19.89
P/B	2.25	4.58	3.95	3.29
EV/EBITDA	60.58	36.46	26.05	19.01

分析师简介

1993 年华中理工大学机械本科，1999 年中国人民大学产业经济学硕士。2001 年进入证券行业，先后在长城证券金融研究所和民族证券研发中心从事机械行业及相关上市公司研究。

研究员负责公司举例：天威保变、许继电气、平高电气、东方电气、中国南车、时代新材、昆明机床和柳工等。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%—20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn