

机械设备

2012年06月09日


国都证券
 GUODU SECURITIES

公司研究

调研简报

跟踪评级_维持: 短期_强烈推荐, 长期_A

转型一体化服务商，强化领先竞争优势

——尤洛卡(300099)公司点评

核心观点

事件：我们近期对公司进行了调研，就行业长期趋势、短期需求和公司的经营情况进行了交流。

投资要点：

1、转型强化竞争优势。公司明确从顶板监测设备提供商向煤矿安全一体化服务供应商的转型，核心技术人员经验丰富，计划利用北京研发中心区域优势(近期将建成)，引入人才以巩固技术领先地位。未来，公司将实现物探、监测和防治一体化方案供应，以提高技术壁垒，衍生新产品，这是推动公司持续发展的根本，也是我们看好公司前景的基础。

2、顶板安全监测市场仍属于蓝海。“十二五”末，中国的煤矿数量可能将下降到1-1.2万个(平均产能+40万吨)，机械化率预计从65%提至75%(其中小煤矿达到55%)，机械化将推动顶板监测。如果按照2个工作面，60%煤矿为软质层，顶板监测系统潜力为1.2-1.4万套。1)小煤矿技改产能及机械化提升(列入技改仍有~5000处)，2)煤矿死亡人数及大事故下降+25%的政策目标(35%灾害为顶板事故)，有利于刺激顶板监测设备需求，但强制性政策和行业标准缺乏，带来了一定的不确定性。

3、安全填充材料销售对象将集中。公司已经推出6大系列填充材料，优势在于对煤矿安全的深刻理解，重点是应用性开发。我们体验了上述产品，对公司的研发技术和产品品质认可，乐观认为该产品将成为公司重要的盈利支点。去年销售1750万，今年将重点开发大客户，未来1-2年可能仍是市场积累期，但行业也属于普及期(预计3年后的规模15-20亿元)。

4、新产品推进，重视研发积累。公司一体化锚护机具、乳化液配液系统仍处于市场化前期，部分产品领先于市场需求，属于长期利润点培养项目。我们了解了公司的研发实验室，其中物探设备国内一流，未来将依赖强大的技术力量保障其向一体化服务供应商的转型。

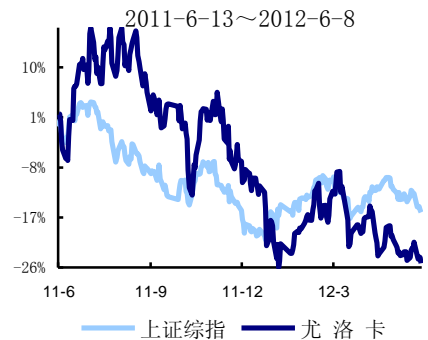
维持对公司“强烈推荐-A”的评级。我们预计2012-2014年，公司基本EPS分别为1.09元、1.41元和1.82元，对应动态P/E分别为20X、16X和12X。我们认为公司在细分行业处于绝对优势，煤矿机械化率提升及小煤矿的整合将刺激需求，并且填充材料逐渐从推广期步入收获期；长期来看其研发优势将推动公司产品多元化并保障一体化服务转型，我们维持对公司评级“强烈推荐-A”。

风险提示：1)煤矿项目滞后将影响设备需求；2)填充材料市场推广缓慢；3)研发技术风险。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	173.9	246.0	344.9	481.5
同比增速(%)	53.4%	41.5%	40.2%	39.6%
归母净利润(百万)	86.3	113.0	145.4	187.8
同比增速(%)	38.6%	31.0%	28.7%	29.2%
EPS(元)	0.83	1.09	1.41	1.82
P/E	26	20	16	12

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	10335.00
流通A股(万股)	3444.12
52周内股价区间(元)	21.45-35.89
总市值(亿元)	22.63
总资产(亿元)	7.56
每股净资产(元)	6.77
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-尤洛卡(300099):蓝海前行，煤安设备市场潜力巨大》 2011-07-21
- 《国都证券-行业研究-行业专题-煤机行业：深挖千亿级“地下工程机械”行业的潜力》 2011-06-02

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

联系人: 向磊

电话: 010-84183147

Email: xianglei@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

盈利预测

营业收入(百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
顶板安全监测系统	137.7	188.7	254.7	338.8
煤矿巷道锚护机具	18.6	24.5	32.1	42.0
顶板充填材料	17.5	32.3	56.6	96.2
其他	0.0	0.5	1.5	4.5
同比 YOY				
顶板安全监测系统	38.4%	37.0%	35.0%	33.0%
煤矿巷道锚护机具	34.4%	32.0%	31.0%	31.0%
顶板充填材料	197.1%	85.0%	75.0%	70.0%
其他	0.0%	-	200.0%	200.0%
毛利率				
顶板安全监测系统	81.7%	81.5%	81.5%	81.5%
煤矿巷道锚护机具	73.3%	73.0%	72.0%	71.0%
顶板充填材料	47.8%	47.5%	47.3%	47.0%
其他	0.0%	10.0%	18.0%	20.0%
营业总收入	173.8	246.0	344.9	481.5
同比 YOY	32.6%	41.6%	40.2%	39.6%
毛利率	77.4%	76.0%	74.7%	73.1%

资料来源：公司公告，国都证券

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	597.4	602.0	733.5	869.8	营业收入	173.9	246.0	344.9	481.5
现金	284.8	374.0	338.5	383.5	营业成本	39.3	58.9	87.1	129.4
应收账款	98.2	94.8	185.3	211.7	营业税金及附加	2.1	3.3	4.5	6.4
其它应收款	3.5	1.9	5.4	5.3	营业费用	29.9	39.8	57.5	79.1
预付账款	15.3	8.8	20.3	26.4	管理费用	24.4	34.5	48.3	67.5
存货	26.7	38.1	60.7	82.4	财务费用	-11.1	-9.5	-7.9	-5.3
其他	168.8	84.3	123.4	160.6	资产减值损失	2.6	1.2	1.4	1.9
非流动资产	158.6	192.1	231.2	282.4	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	94.4	121.3	151.9	190.0	营业利润	86.6	117.7	154.0	202.5
无形资产	52.6	61.0	71.9	87.2	营业外收入	12.6	12.6	13.5	14.0
其他	11.7	9.7	7.4	5.3	营业外支出	0.0	0.0	0.0	0.0
资产总计	756.0	794.1	964.7	1152.3	利润总额	99.2	130.3	167.5	216.5
流动负债	56.3	30.9	61.2	69.0	所得税	13.0	17.3	22.1	28.7
短期借款	0.0	6.7	2.2	3.0	净利润	86.3	113.0	145.4	187.8
应付账款	12.5	6.3	27.6	22.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	43.9	18.0	31.4	44.0	归属母公司净利润	86.3	113.0	145.4	187.8
非流动负债	0.0	2.2	2.9	2.0	EBITDA	90.0	133.1	173.5	227.6
长期借款	0.0	2.2	2.9	2.0	EPS (元)	0.83	1.09	1.41	1.82
其他	0.0	0.0	0.0	0.0					
负债合计	56.3	33.1	64.0	71.0					
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0					
股本	103.4	103.4	103.4	103.4					
资本公积金	405.7	405.7	405.7	405.7					
留存收益	190.6	251.9	391.6	572.2					
归属母公司股东权益	699.7	761.0	900.7	1081.3					
负债和股东权益	756.0	794.1	964.7	1152.3					

现金流量表					
单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E	
经营活动现金流	-104.2	169.0	22.0	120.9	
净利润	86.3	113.0	145.4	187.8	
折旧摊销	0.0	13.2	17.4	22.7	
财务费用	-11.1	-9.5	-7.9	-5.3	
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	
营运资金变动	-178.9	52.0	-132.7	-84.3	
其它	-0.4	0.3	-0.1	-0.1	
投资活动现金流	-68.3	-46.9	-56.4	-73.8	
资本支出	68.3	33.7	39.1	51.2	
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	
其他	0.0	-13.2	-17.4	-22.7	
筹资活动现金流	-32.3	-32.8	-1.2	-2.1	
短期借款	0.0	6.7	-4.4	0.7	
长期借款	0.0	2.2	0.7	-0.9	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	0	0	0	0	
其他	-32.3	-41.7	2.6	-2.0	
现金净增加额	-204.8	89.2	-35.6	45.0	

主要财务比率					
	2011	2012E	2013E	2014E	
成长能力					
营业收入	53.4%	41.5%	40.2%	39.6%	
营业利润	44.4%	35.9%	30.8%	31.5%	
归属母公司净利润	38.6%	31.0%	28.7%	29.2%	
获利能力					
毛利率	77.4%	76.0%	74.7%	73.1%	
净利率	49.6%	45.9%	42.2%	39.0%	
ROE	12.3%	14.8%	16.1%	17.4%	
ROIC	11.2%	13.5%	14.9%	16.4%	
偿债能力					
资产负债率	7.5%	4.2%	6.6%	6.2%	
净负债比率	0.0%	1.2%	0.7%	0.5%	
流动比率	10.6	19.5	12.0	12.6	
速动比率	10.1	18.2	11.0	11.4	
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5	
应收帐款周转率	2.3	2.5	2.5	2.4	
应付帐款周转率	4.2	6.3	5.1	5.2	
每股指标(元)					
每股收益	0.83	1.09	1.41	1.82	
每股经营现金	-1.01	1.64	0.21	1.17	
每股净资产	6.77	7.36	8.72	10.46	
估值比率					
P/E	26	20	16	12	
P/B	3.2	3.0	2.5	2.1	
EV/EBITDA	5.6	14.3	11.1	8.3	

资料来源: 公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			