

新业务大幅增长，下半年或超预期

尤洛卡半年报点评

评级: **买入-A**

上次评级: 增持-A

目标价格: **28.33元**

期限: 6个月 上次预测: 30.00元

现价(2012年08月07日): 21.63元

报告日期: **2012-08-08**

报告关键点:

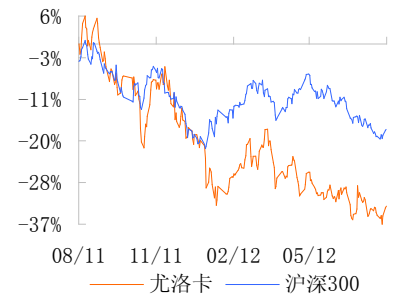
- 上半年业绩增长33%，延续高增长态势
- 填充材料收入增速32%，是下半年的主要看点
- 合理股价28.33元，提高至“买入-A”评级

报告摘要:

- **半年报业绩延续高增长，符合预期。**煤炭价格下降，煤企利润减少对于煤炭设备行业影响有限；安全生产仍需常抓不懈，国家政策仍给予大力扶持。在此背景下，上半年公司实现营业收入8685万元，同比增长35.21%；归属于上市公司股东净利润3830万元，同比增长33.28%。公司在2008-2011年的净利润年均增速达到32%，此次中报业绩延续了之前的稳定高速增长，符合市场预期。
- **顶板安全监测系统快速增长，市场空间依然广阔。**上半年公司顶板安全监测系统业务实现收入增长41.04%，毛利率仍保持在83.4%的高位，占公司收入比重81.66%。公司在该领域处于绝对龙头地位，目前已经完成了600多家煤矿的安装。根据《煤炭工业“十二五”规划》，到2015年国内煤矿数量将在4000座以内。公司潜在市场巨大，另外考虑到2-3年的产品更新周期，公司未来的发展空间十分广阔。
- **填充材料稳步增长，下半年可能放量。**公司填充材料实现销售收入775万，同比增长31.74%，占收入比重8.92%。作为公司新开发的产品，公司具备完整的技术储备，通过与大客户绑定等销售模式的创新，进行市场推广。下半年该项业务有望放量增长，成为主要看点。
- **加大研发投入，培育新的利润增长点。**公司研发实力强劲，上半年研发费用567万元，同比增长10%。公司目前已经获得矿用过滤站反冲洗控制装置、矿用乳化液自动配比电控装置以及煤矿冲击地压地音监测系统的安标认证，产生了新的利润增长点。
- **改革销售模式，研发能力转为生产力。**作为研发型企业，公司新产品众多。今年公司特别注重销售模式的革新，提高了销售人员的底薪，加强了销售激励机制。公司通过引导和培育市场需求，将研发实力转化为生产力。我们认为这种模式能够实现企业的持续增长。
- **合理股价28.33元，提高至“买入-A”评级。**公司2012-2014年的EPS分别为1.09、1.40和1.83元，参照可比公司梅安森(300275.SZ)的估值，给予2012年26倍PE，对应目标价28.33元，提高至“买入-A”评级。
- **风险提示:**煤炭企业大幅压缩资本支出；行业竞争加剧。

总市值(百万元)	2,235.46
流通市值(百万元)	744.96
总股本(百万股)	103.35
流通股本(百万股)	34.44
12个月最低/最高	20.18/35.60
十大流通股东(%)	30.45%
股东户数	5,591

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(0.48)	2.75	(15.64)
绝对收益	(3.87)	(9.35)	(33.19)

张仲杰
021-68767839
执业证书编号

高级行业分析师
zhangzj@essence.com.cn
S1450511020002

报告联系人

冯胜

fengsheng@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	113.3	173.9	238.6	336.5	464.5
Growth(%)	31.1%	53.4%	37.2%	41.0%	38.0%
净利润	62.2	86.3	112.6	144.5	188.8
Growth(%)	29.1%	38.6%	30.5%	28.3%	30.6%
毛利率(%)	81.5%	77.4%	76.6%	75.4%	74.7%
净利润率(%)	54.9%	49.6%	47.2%	42.9%	40.6%
每股收益(元)	0.60	0.83	1.09	1.40	1.83
每股净资产(元)	6.36	6.77	7.64	8.76	10.22
市盈率	35.9	25.9	19.9	15.5	11.8
市净率	3.4	3.2	2.8	2.5	2.1
净资产收益率(%)	9.5%	12.3%	14.3%	16.0%	17.9%
ROIC(%)	47.9%	44.9%	25.6%	22.9%	24.0%
EV/EBITDA	6.7	24.1	16.5	12.3	9.1
股息收益率	0.0%	1.9%	1.0%	1.3%	1.7%

前期研究成果

尤洛卡: 主要产品稳定增长, 新产品增长较快

2012-02-28

尤洛卡: 行业景气度较高, 产品拓展空间大

2011-12-28

财务报表预测和估值数据汇总						单位	百万元	模型更新时间		2012-08-07		
						财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E	
利润表						2010	2011	2012E	2013E	2014E	成长性	
营业收入	113.3	173.9	238.6	336.5	464.5	营业收入增长率	31.1%	53.4%	37.2%	41.0%	38.0%	
减: 营业成本	20.9	39.3	55.8	82.7	117.6	营业利润增长率	46.7%	44.4%	35.5%	31.2%	34.3%	
营业税费	1.7	2.1	3.0	4.2	5.8	净利润增长率	29.1%	38.6%	30.5%	28.3%	30.6%	
销售费用	17.2	29.9	38.2	53.8	74.3	EBITDA 增长率	37.2%	35.1%	53.8%	36.8%	33.4%	
管理费用	16.6	24.4	33.4	47.1	65.0	EBIT 增长率	36.3%	34.2%	45.7%	35.0%	35.7%	
财务费用	-3.7	-11.1	-7.4	-5.5	-5.3	NOPLAT 增长率	20.4%	28.4%	41.3%	31.6%	31.8%	
资产减值损失	0.7	2.6	-	-	-	投资资本增长率	36.9%	148.1%	47.2%	25.9%	16.6%	
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	400.7%	6.5%	12.9%	14.6%	16.7%	
投资和汇兑收益	-	-	1.8	-	-							
营业利润	60.0	86.6	117.4	154.1	207.0	利润率						
加: 营业外净收支	12.0	12.6	12.0	12.0	10.0	毛利率	81.5%	77.4%	76.6%	75.4%	74.7%	
利润总额	72.0	99.2	129.4	166.1	217.0	营业利润率	52.9%	49.8%	49.2%	45.8%	44.6%	
减: 所得税	9.7	13.0	16.8	21.6	28.2	净利润率	54.9%	49.6%	47.2%	42.9%	40.6%	
净利润	62.2	86.3	112.6	144.5	188.8	EBITDA/营业收入	52.9%	46.6%	52.2%	50.7%	48.9%	
资产负债表						2010	2011	2012E	2013E	2014E	运营效率	
货币资金	489.6	284.8	227.5	179.0	214.3	固定资本周转天数	103	139	221	265	246	
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	206	345	456	405	355	
应收账款	55.9	101.7	138.1	194.7	268.8	流动资产周转天数	1,075	1,225	902	665	560	
应收票据	16.5	35.2	45.8	64.5	89.1	应收帐款周转天数	144	159	176	174	175	
预付帐款	4.4	15.3	15.3	15.3	15.3	存货周转天数	41	44	49	51	53	
存货	15.9	26.7	38.2	56.6	80.6	总资产周转天数	1,329	1,482	1,219	997	850	
其他流动资产	3.3	133.6	133.6	133.6	133.6	投资资本周转天数	460	603	773	738	645	
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率						
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	9.5%	12.3%	14.3%	16.0%	17.9%	
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROA	9.2%	11.4%	13.1%	14.4%	15.9%	
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	47.9%	44.9%	25.6%	22.9%	24.0%	
固定资产	40.1	94.4	198.8	297.3	336.7	费用率						
在建工程	24.1	7.2	22.3	25.4	18.2	销售费用率	15.2%	17.2%	16.0%	16.0%	16.0%	
无形资产	21.1	40.0	37.4	35.0	32.8	管理费用率	14.6%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	
其他非流动资产	0.7	4.5	3.0	2.1	1.6	财务费用率	-3.3%	-6.4%	-3.1%	-1.6%	-1.1%	
资产总额	675.6	756.0	860.0	1,003.6	1,191.0	三费/营业收入	26.5%	24.8%	26.9%	28.4%	28.9%	
短期债务	-	-	10.0	10.0	10.0	偿债能力						
应付帐款	6.7	15.3	19.9	29.5	41.9	资产负债率	2.8%	7.5%	8.2%	9.8%	11.3%	
应付票据	1.4	27.5	38.2	56.6	80.6	负债权益比	2.9%	8.1%	8.9%	10.9%	12.7%	
其他流动负债	10.6	13.5	14.2	14.2	14.2	流动比率	31.19	10.60	8.52	6.55	5.96	
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	30.34	10.13	7.98	5.97	5.36	
其他非流动负债	-	-	-	-	-	利息保障倍数	15.15	6.79	14.92	27.11	38.17	
负债总额	18.8	56.3	70.2	98.3	134.6	分红指标						
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	-	0.42	0.22	0.28	0.37	
股本	41.3	103.4	103.4	103.4	103.4	分红比率	0.0%	50.3%	20.0%	20.0%	20.0%	
留存收益	615.5	596.3	686.4	802.0	953.0	股息收益率	0.0%	1.9%	1.0%	1.3%	1.7%	
股东权益	656.8	699.7	789.7	905.3	1,056.4	业绩和估值指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E	
现金流量表						2010	2011	2012E	2013E	2014E		
净利润	62.2	86.3	112.6	144.5	188.8	EPS(元)	0.60	0.83	1.09	1.40	1.83	
加: 折旧和摊销	4.1	6.1	14.5	21.8	25.6	BVPS(元)	6.36	6.77	7.64	8.76	10.22	
资产减值准备	0.7	2.6	-	-	-	PE(X)	35.9	25.9	19.9	15.5	11.8	
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.4	3.2	2.8	2.5	2.1	
财务费用	0.8	0.3	-	-7.4	-5.5	P/FCF	-777.2	-13.9	-30.6	-167.5	36.7	
投资收益	-	-	-1.8	-	-	P/S	19.7	12.9	9.4	6.6	4.8	
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	6.7	24.1	16.5	12.3	9.1	
营运资金的变动	-29.9	-183.3	-42.5	-65.8	-86.2	CAGR(%)	32.4%	29.8%	30.9%	-100.0%	-100.0%	
经营活动产生现金流量	40.8	42.1	75.5	95.1	122.9	PEG	1.1	0.9	0.6	-0.2	-0.1	
投资活动产生现金流量	-24.0	-203.4	-128.4	-120.1	-55.1	ROIC/WACC	4.8	4.5	2.6	2.3	2.4	
融资活动产生现金流量	442.3	-69.5	-5.1	-23.4	-32.5	REP	0.5	1.0	1.3	1.2	1.0	

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

张仲杰，机械行业高级分析师，工程师，经济学硕士，曾获 2008 年《新财富》最佳分析师评选机械行业小组第一名，9 年机械行业工作经验，10 年证券从业经历，2009 年 8 月加盟安信证券研究中心。

分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

梁涛	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
张勤	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
马正南	北京联系人	潘冬亮	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034