

尤洛卡 (300099.SZ)

业绩稳健增长，转型仍在继续

当前股价: 21.63 元
 目标股价: 25.19 元

调研日期: 无
 分析日期: 2012年08月08日

投资评级: 增持 (维持)

行业公司二部 大机械: 谢凯

执业证书编号: S0630512070002

电话: 021-50586660-8613

邮箱: xk@longone.com.cn

联系人: 张润毅 (机械行业)

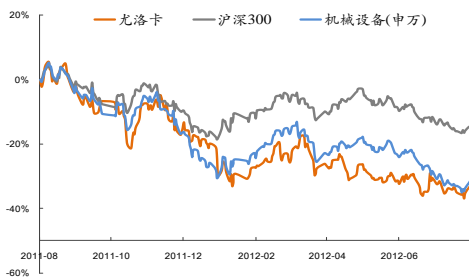
电话: 021-50586660-8635

邮箱: zhangry@longone.com.cn

公司基本数据

上证综合指数	2158
一年内最高价/最低价 (元)	34.58/20.18
总股本 (万股)	10335
流通股本 (万股)	3444
总市值 (亿元)	22.35
流通市值 (亿元)	7.45
每股净资产 (MRQ)	6.97
ROE (TTM)	13.96
资产负债率	5.18%
主要股东	王晶华
主要股东持股比例	39.16%

股价走势图



相关研究报告

- 2011-10-26 《尤洛卡 (300099): 核心业务稳步增长, 关注新材料项目放量》
- 2011-09-21 《尤洛卡 (300099): 稳固核心优势, 布局新兴业务》

◎事件

尤洛卡 (300099.SZ) 发布半年报, 2012H1 共实现营业收入 8685 万元, 同比增长 35.21%; 营业利润 4184 亿元, 同比增长 29.66%; 归属上市公司股东净利润 3830 万元, 同比增长 33.28%, 摊薄后 EPS 为 0.37 元; 公司业绩符合预期。

◎投资要点

□ **公司业绩稳健增长, 并保持高盈利水平。**公司上半年收入增长 35%, 净利润增长 33%, 综合毛利率达 78.9%, 净利率为 44.1%, 两者均同比微降 0.75 个百分点, 仍维持较高水平。公司的 81% 收入和 86% 的毛利来自于顶板安全监测系统, 高盈利水平凸显公司在该细分市场的龙头地位。

□ **煤炭安全备受重视, 顶板监测系统好于预期。**2012H1 公司的顶板监测系统实现收入 7093 万元, 同比增长 41.04%, 毛利率保持高位达 83.4%。我们认为, 该产品收入增长好于预期 (35%) 的主要原因有: 1) 下游需求良好: 顶板监测系统的销售受煤炭景气波动影响较小, 受益于煤炭整合与安全监管趋严, 未来市场容量有望超过 10 亿元。2) 公司产能释放: 上半年公司募投项目“煤矿顶板安全监控设备扩建及技术改造”顺利达产, 推动公司业绩增长。3) 新产品贡献收益: 公司超募项目部分达产, 可视化装置产品上半年取得安标, 实现净利润 151 万元。

□ **新兴业务拓展不及预期, 公司转型仍在继续。**除了看好公司在顶板监测领域的龙头优势外, 市场更多的期待来自于对公司往“煤矿安全探、监、防、治一体化服务商”战略转型中新兴业务的拓展。但就目前而言, 公司转型不尽如人意。

• **充填材料低于预期:**公司煤矿安全勘探业务仍处于探索阶段, 而针对煤炭安全防治的顶板充填材料 2012H1 仅销售 775 万元 (去年同期试销售阶段即实现收入 588 万元, 2011 年收入 1747 万元)。不过公司已形成加固、填充等 6 大系列 20 种材料产品, 产品性能得到提升, 毛利率达 40.83%, 同比上升 2.2 个百分点。

• **储备项目进展顺利:**公司的 KJ62 矿用冲击地压地音监测系统、ZPR 矿用乳化液自动配比电控装置、ZLF 矿用过滤站反冲洗控制装置、MQ22 矿用锚索张拉机具等新产品在上半年取得安标认证, 批量生产后将陆续为公司贡献业绩。

□ **加强渠道销售和市场开拓能力成为关键。**我们认为, 公司新业务进展低于预期的主要原因在于公司销售能力较为薄弱。从单一的顶板监测产品为主到多业务多产品的转型, 产能迅速提升的同时更需要强大的销售能力与之匹配。作为研发型企业, 公司已经着手进行一系列的销售体系改革, 以弥补在销售上的短板, 并在重点产煤区设办事处, 加大产品推广和服务力度。因此, 我们认为, 下半年充填材料和其他新产品的放量仍值得期待。

□ **期间费用率有所上升, 现金流状况良好。**2012H1 公司的期间费用率为 30.17%, 同比上升 1.84 个百分点。其中, 销售费用率为 20.32%, 同比上升 0.94 个百分点, 为销售的系统产品增加相关的安装、服务费等增加所致。公司现金流量情况较好, 经营活动产生的现金流量净额比去年同期增长 87.99%, 贷款回收力度加大。

◎盈利预测与投资建议

我们暂不考虑新储备产品的收入贡献，预计公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 1.01、1.28 和 1.61 元，对应的 PE 分别为 22、17 和 14 倍。我们认为，公司顶板监测系统龙头地位稳固，未来核心业务有望保持稳定增长，而随着销售能力的不断增强，公司新业务拓展可期。给予公司 2012 年 25 倍 PE，目标价格为 25.19 元，维持“增持”评级。

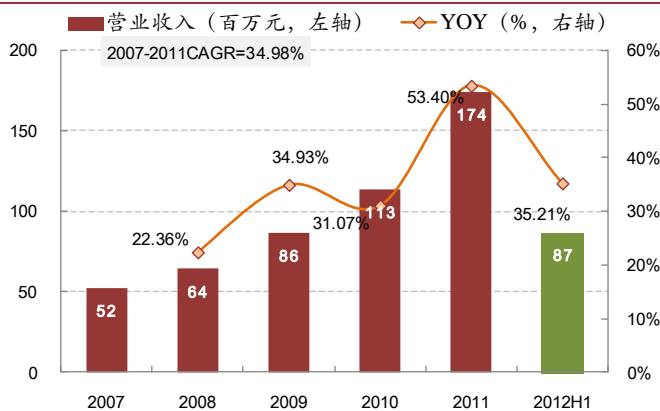
◎风险提示

- 1) 下游煤炭安全投资增速放缓的风险；
- 2) 新兴业务拓展继续低于预期的风险；

财务数据与估值表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	86.48	113.35	173.88	236.88	317.10	417.48
YoY		31.07%	53.40%	36.23%	33.87%	31.66%
净利润 (百万元)	48.21	62.24	86.25	104.14	131.90	165.89
YoY		29.10%	38.59%	20.74%	26.66%	25.77%
摊薄后 EPS (元)	0.47	0.60	0.83	1.01	1.28	1.61
PE	0.0	0.0	0.0	21.5	16.9	13.5
PB	0.0	0.0	0.0	3.0	2.5	2.1

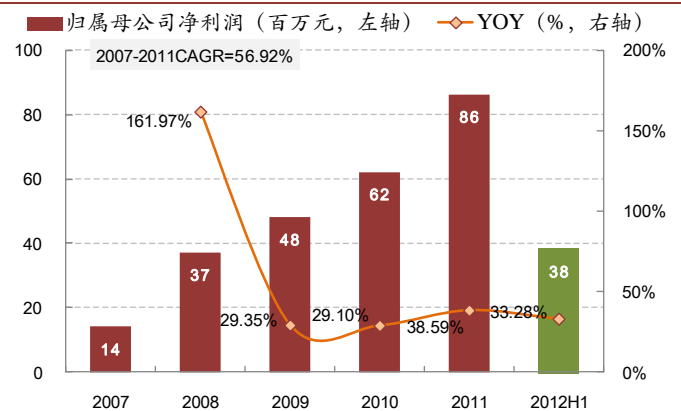
资料来源：WIND，东海证券研究所

图表 1. 2012H1 公司营业收入 8685 万元，同比增长 35.21%



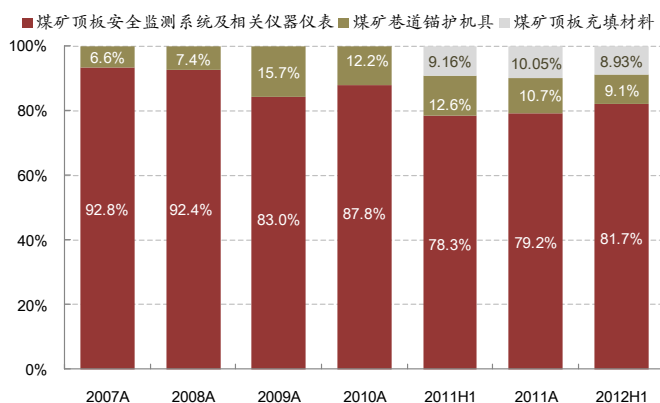
资料来源：WIND，东海证券研究所

图表 2. 2012H1 公司实现净利润 3830 万元，同比增长 33.28%



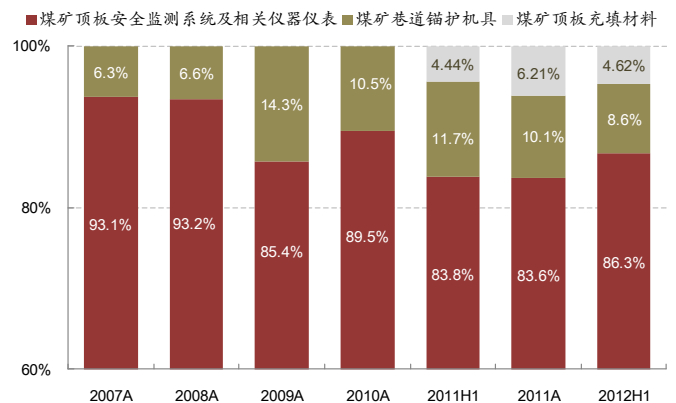
资料来源：WIND，东海证券研究所

图表 3. 2007-2012H1 公司的收入构成



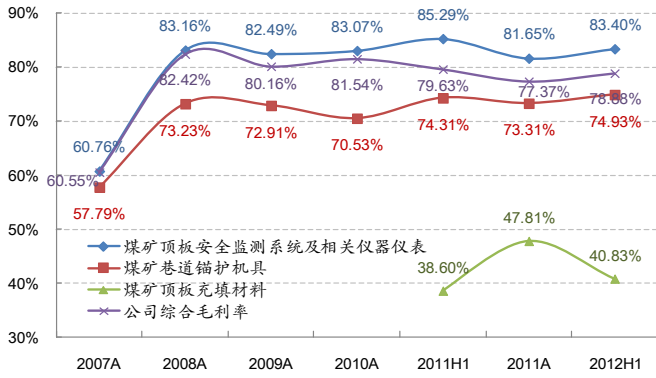
资料来源：WIND，东海证券研究所

图表 4. 2007-2012H1 公司的毛利构成



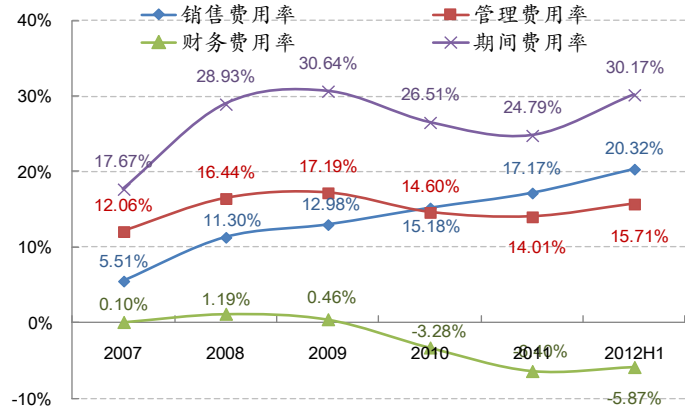
资料来源：WIND，东海证券研究所

图表 5. 2007-2012H1 公司分产品毛利率情况



资料来源: WIND, 东海证券研究所

图表 6. 2007-2012H1 公司分产品毛利率情况



资料来源: WIND, 东海证券研究所

图表 7. 公司分产品收入预测表

分项预测表 (百万元)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
煤矿顶板安全监测系统及相关仪器仪表	59.22	71.74	99.54	137.73	192.83	256.46	333.40
YoY	21.87%	21.14%	38.75%	38.37%	40.00%	33.00%	30.00%
成本	9.97	12.56	16.85	25.27	34.71	47.44	61.68
毛利率	83.16%	82.49%	83.07%	81.65%	82.00%	81.50%	81.50%
收入占比	92.40%	82.95%	87.82%	79.21%	81.40%	80.88%	79.86%
毛利占比	93.23%	85.37%	89.46%	83.59%	86.10%	86.02%	85.55%
煤矿巷道锚护机具	4.77	13.56	13.81	18.56	21.34	26.68	33.35
YoY	37.67%	184.43%	1.81%	34.39%	15.00%	25.00%	25.00%
成本			4.07	4.95	5.55	7.20	9.00
毛利率	73.23%	72.91%	70.53%	73.31%	74.00%	73.00%	73.00%
收入占比	7.44%	15.69%	12.18%	10.67%	9.01%	8.41%	7.99%
毛利占比	9.03%	19.57%	10.54%	10.11%	8.60%	8.02%	7.67%
煤矿顶板充填材料				17.47	22.36	33.54	50.32
YoY					28.00%	50.00%	50.00%
成本				9.12	12.97	19.46	29.18
毛利率				47.81%	42.00%	42.00%	42.00%
收入占比				10.05%	9.44%	10.58%	12.05%
毛利占比				6.21%	5.11%	5.80%	6.65%
主营业务收入	63.99	85.30	113.35	173.76	236.53	316.68	417.06
YoY	22.92%	33.30%	32.88%	53.30%	36.12%	33.89%	31.70%
成本	9.97	12.56	20.92	39.34	53.23	74.10	99.87
毛利率	84.41%	85.27%	81.54%	77.36%	77.50%	76.60%	76.05%
收入占比	99.84%	98.64%	100.00%	99.93%	99.85%	99.87%	99.90%
毛利占比	102.25%	104.93%	100.00%	99.92%	99.82%	99.83%	99.87%
其他业务	0.10	1.18	0.00	0.12	34.71%	41.66%	41.66%
YoY					200.00%	20.00%	20.00%
成本	1.29	4.60		0.00	0.01	0.01	0.01
毛利率				97.85%	97.00%	97.00%	97.00%
收入占比	0.16%	1.36%	0.00%	0.07%	0.15%	0.13%	0.10%
毛利占比	-2.25%	-4.93%	0.00%	0.08%	0.18%	0.17%	0.13%
收入合计	64.10	86.48	113.35	173.88	236.88	317.10	417.48
YoY	22.36%	34.93%	31.07%	53.40%	36.23%	33.87%	31.66%
成本	11.27	17.16	20.92	39.34	53.24	74.12	99.88
综合毛利率	82.42%	80.16%	81.54%	77.37%	77.52%	76.63%	76.08%

资料来源: WIND, 东海证券研究所

图表 8. 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	585.63	597.36	581.33	632.23	785.55	营业收入	113.35	173.88	236.88	317.10	417.48
%总资产	86.7%	79.0%	71.6%	68.3%	70.4%	同比增速(%)	31.07%	53.40%	36.23%	33.87%	31.66%
货币资金	489.57	284.82	414.76	330.61	460.63	营业成本	20.92	39.34	53.24	74.12	99.88
应收账款	55.11	98.25	88.39	169.91	175.43	毛利率	81.54%	77.37%	77.52%	76.63%	76.08%
其它应收款	0.78	3.45	1.74	5.05	4.35	营业税金及附加	1.66	2.14	3.33	4.33	5.56
预付账款	4.43	15.27	7.97	17.55	19.14	销售费用	17.21	29.85	44.01	55.94	71.47
存货	15.91	26.73	32.42	52.06	58.94	销售费用率	15.18%	17.17%	18.58%	17.64%	17.12%
其他	19.84	168.83	36.05	57.05	67.06	管理费用	16.55	24.37	35.82	47.09	60.53
非流动资产	89.95	158.64	230.21	293.40	330.07	管理费用率	14.60%	14.01%	15.12%	14.85%	14.50%
%总资产	13.3%	21.0%	28.4%	31.7%	29.6%	财务费用	-3.72	-11.12	-11.16	-9.59	-7.69
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用率	-3.28%	-6.40%	-4.71%	-3.03%	-1.84%
固定资产	40.13	94.37	155.60	210.67	235.17	资产减值损失	0.71	2.65	2.08	2.99	4.51
%总资产	5.9%	12.5%	19.2%	22.8%	21.1%	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	25.01	52.60	63.69	72.95	86.66	投资净收益	0.00	0.00	0.00	1.00	0.00
其他	24.75	11.54	10.73	9.56	8.03	营业利润	60.01	86.65	109.56	143.23	183.22
资产总计	675.59	756.00	811.54	925.63	1115.62	营业外收入	11.96	12.59	13.00	12.00	12.00
流动负债	18.78	56.34	39.42	41.61	65.70	营业外支出	0.00	0.02	0.05	0.05	0.05
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	71.97	99.22	122.51	155.18	195.17
应付账款	6.06	12.46	9.72	22.23	21.61	所得税	9.73	12.96	18.38	23.28	29.28
其他	12.72	43.88	29.70	19.38	44.09	所得税率	13.52%	13.07%	15.00%	15.00%	15.00%
非流动负债	0.00	0.00	20.00	0.00	0.00	净利润	62.24	86.25	104.14	131.90	165.89
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	20.00	0.00	0.00	归属上市公司股东净利润	62.24	86.25	104.14	131.90	165.89
负债合计	18.78	56.34	59.42	41.61	65.70	同比增速(%)	29.10%	38.59%	20.74%	26.66%	25.77%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率	54.91%	49.60%	43.96%	41.60%	39.74%
归属母公司股东权益	656.81	699.65	752.12	884.02	1049.91	EBITDA	61.38	96.82	122.29	159.40	202.91
负债和股东权益	675.59	756.00	811.54	925.63	1115.62	摊薄后EPS (元)	0.60	0.83	1.01	1.28	1.61

现金流量表 (百万元)						主要财务比率					
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	37.54	-98.03	232.63	3.77	178.56	成长能力					
净利润	62.24	86.25	104.14	131.90	165.89	营业收入增长率	31.07%	53.40%	36.23%	33.87%	31.66%
折旧摊销	4.10	6.15	10.27	15.40	19.61	营业利润增长率	46.74%	44.40%	26.45%	30.73%	27.92%
财务费用	-3.72	-11.12	-11.16	-9.59	-7.69	净利润增长率	29.10%	38.59%	20.74%	26.66%	25.77%
投资损失	0.00	0.00	0.00	-1.00	0.00	获利能力					
营运资金变动	-24.97	-178.91	129.04	-132.87	0.80	净资产收益率(ROE)	9.48%	12.33%	13.85%	14.92%	15.80%
其它	-0.11	-0.40	0.34	-0.07	-0.05	资产收益率(ROA)	9.21%	11.41%	12.83%	14.25%	14.87%
投资活动现金流	-24.13	-74.44	-82.18	-77.52	-56.23	投入资本回报率(ROIC)	7.54%	11.27%	12.33%	13.85%	14.84%
资本支出	20.03	68.29	51.91	83.12	36.62	偿债能力					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	2.78%	7.45%	7.32%	4.50%	5.89%
其他	-4.10	-6.15	-30.27	5.60	-19.61	净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
筹资活动现金流	447.11	-32.29	-20.52	-10.41	7.69	流动比率	31.19	10.60	14.75	15.19	11.96
短期借款	-20.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	30.34	10.13	13.92	13.94	11.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营运能力					
其他	467.11	-32.29	-20.52	-10.41	7.69	存货周转率	2.06	1.98	1.63	1.85	1.80
现金净增加额	460.51	-204.75	129.94	-84.15	130.02	应收账款周转率	2.09	2.81	2.57	2.27	2.54
						固定资产周转率	3.23	3.65	3.49	2.59	1.90
						总资产周转率	0.70	0.62	0.27	0.24	0.30

主要财务指标(百万元)					
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	113.35	173.88	236.88	317.10	417.48
同比增速(%)	31.07%	53.40%	36.23%	33.87%	31.66%
归属上市公司股东净利	62.24	86.25	104.14	131.90	165.89
同比增速(%)	29.10%	38.59%	20.74%	26.66%	25.77%
毛利率	81.54%	77.37%	77.52%	76.63%	76.08%
ROE	9.48%	12.33%	13.85%	14.92%	15.80%
摊薄后EPS (元)	0.60	0.83	1.01	1.28	1.61
PE	0.0	0.0	21.5	16.9	13.5
PB	0.0	0.0	3.0	2.5	2.1

资料来源: WIND, 东海证券研究所

分析师简介:

谢凯: 南京航空航天大学飞行器设计与工程学士, 南京大学经济学硕士, 3年航空航天国防科研工作经历, 电力设备与新能源高级分析师。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东世纪大道1589号长泰国际金融大厦11楼
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话: (8621) 50586660 转8638
传真: (8621) 50819897
邮编: 200122

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话: (8610) 66216231
传真: (8610) 59707100
邮编: 100089