

公司研究

公司点评

跟踪评级\_调低: 短期\_推荐, 长期\_B

## 盈利略低于预期, 下调对公司评级至“推荐-B”

——尤洛卡(300099)公司点评

### 核心观点

**事件:** 公司发布3季报, 2012年1-9月实现营业收入1.32亿元, 同比增长23.4%, 归属母公司净利润5980万元, 同比增长24.4%, 实现EPS为0.58元。

### 投资要点:

**1、第3季度收入略低于我们预期。**公司3Q单季度收入4500万元(yoy5.7%), 环比仍维持在较高水平, 但略低于我们的预期。尽管3Q综合毛利率仍维持在76.8%的高位, 但今年销售开支明显上升(我们预计主要是新产品推广所致), 致使公司营业利润下降3%。与中报相比, 公司应收项增长3200万元, 应收款占收入比重较大, 在下游走弱形势下未来仍需加强回款管理。

**2、市场短期面临一定压力。**3Q煤炭采选行业FAI增速大幅下降至4.8%, 相比于前期明显放缓(2Q为19.3%、1Q为35.1%)。我们对短期的煤炭需求改善仍较为谨慎, 尽管煤价持续下跌趋势似乎停止, 但宏观经济及重型工业产能过剩等因素未来仍将产生一定的负面影响。与公司联系紧密的煤炭安全支出, 可能会随着煤企利润收窄而压缩, 另外煤矿新建产能目前看来也不容乐观, 因此我们认为行业需求面临短期压力。

**3、新产品开发推进。**研发能力是公司的核心竞争力之一, 目前其无线监测系统已经获安标并实现销售, 我们认为该产品未来在安全领域的衍生潜力较大。有望成为公司支柱性业务的安全填充材料, 今年重点在于集中开发大客户, 但预计仍需1-2年积累。一体化锚护机具、乳化液配液系统市场仍需培养, 预计短期内不会对业绩产生较大影响。

**4、转型有望提升竞争力。**公司将建立物探、监测和防治一体化方案供应能力, 以提高核心竞争力, 我们对此认同。一方面, 煤矿安全生产政策力度越来越强, 未来将更多要求差异化布点防治而不是简单治理; 另一方面, 一体化方案下公司存在产品衍生机会, 从而突破顶板监测市场可能的瓶颈(我们预计其潜在需求在1.2-1.4万套之间)。

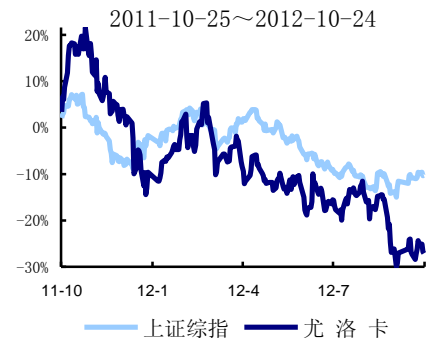
**下调对公司的评级至“推荐-B”。**我们下调对公司的盈利预测(幅度约15%), 2012-2014年EPS分别为0.94元、1.14元和1.39元, 对应动态P/E分别为19X、16X和13X。尽管公司在其子行业具有领先优势, 但我们预计短期内其需求存在压力, 因此下调对公司的评级至“推荐-B”。

**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)	174	226	297	393
同比增速(%)	53.4	29.8	31.6	32.5
归母净利润(百万)	86.3	97.3	117.6	144.1
同比增速(%)	38.6	12.8	20.9	22.6
EPS(元)	0.83	0.94	1.14	1.39
P/E	21	19	16	13

### 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)	17.63-33.36
总市值(亿元)	19.11
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):转型一体化服务商, 强化领先竞争优势》 2012-06-11
- 《国都证券-公司研究-公司点评-尤洛卡(300099):蓝海前行, 煤炭设备市场潜力巨大》 2011-07-21

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	173.5	222.1	284.3
煤矿巷道锚护机具	18.6	23.6	30.0	38.1
顶板充填材料	17.5	28.0	43.4	67.3
其他	0	0.5	1.5	3.8
<b>同比 YOY</b>				
顶板安全监测系统	38.40%	26.0%	28.0%	28.0%
煤矿巷道锚护机具	34.40%	27.0%	27.0%	27.0%
顶板充填材料	197.10%	60.0%	55.0%	55.0%
其他	0.00%	-	200.0%	150.0%
<b>毛利率</b>				
顶板安全监测系统	81.70%	81.5%	81.5%	81.5%
煤矿巷道锚护机具	73.30%	73.0%	72.0%	71.0%
顶板充填材料	47.80%	42.0%	41.0%	40.0%
其他	0.00%	10.0%	18.0%	20.0%
<b>营业总收入</b>	<b>173.8</b>	<b>225.6</b>	<b>297.0</b>	<b>393.4</b>
<b>同比 YOY</b>	<b>32.6%</b>	<b>29.8%</b>	<b>31.6%</b>	<b>32.5%</b>
<b>毛利率</b>	<b>77.4%</b>	<b>75.5%</b>	<b>74.3%</b>	<b>72.8%</b>

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
<b>流动资产</b>	597.4	748.9	1092.3	1286.7	<b>营业收入</b>	173.9	225.6	297.0	393.4
现金	284.8	522.3	719.7	887.6	营业成本	39.3	55.2	76.3	107.0
应收账款	98.2	85.3	160.8	166.5	营业税金及附加	2.1	3.1	4.0	5.2
其它应收款	3.5	1.5	5.0	3.7	营业费用	29.9	41.7	53.5	70.8
预付账款	15.3	5.6	21.1	15.8	管理费用	24.4	31.1	40.1	53.1
存货	26.7	34.7	50.8	68.2	财务费用	-11.1	-10.1	-8.7	-5.5
其他	168.8	99.6	134.8	144.9	资产减值损失	2.6	2.4	3.9	4.7
<b>非流动资产</b>	158.6	193.3	242.6	310.1	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	112.5	139.3	176.3	<b>营业利润</b>	86.6	102.2	128.0	158.1
无形资产	52.6	65.4	83.4	108.1	营业外收入	12.6	10.0	8.5	9.0
其他	11.7	15.4	19.9	25.7	营业外支出	0.0	0.0	1.0	1.0
<b>资产总计</b>	756.0	942.2	1334.9	1596.8	<b>利润总额</b>	99.2	112.2	135.5	166.1
<b>流动负债</b>	56.3	196.9	497.9	657.4	所得税	13.0	14.9	17.9	22.0
短期借款	0.0	172.9	443.1	606.3	<b>净利润</b>	86.3	97.3	117.6	144.1
应付账款	12.5	8.1	23.0	20.2	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	43.9	16.0	31.9	30.9	<b>归属母公司净利润</b>	86.3	97.3	117.6	144.1
<b>非流动负债</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDA	96.8	113.6	150.7	192.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	EPS (元)	0.83	0.94	1.14	1.39
其他	0.0	0.0	0.0	0.0					
<b>负债合计</b>	56.3	196.9	497.9	657.4	主要财务比率				
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0		2011	2012E	2013E	2014E
股本	103.4	103.4	103.4	103.4	<b>成长能力</b>				
资本公积金	405.7	405.7	405.7	405.7	营业收入	53.4%	29.8%	31.6%	32.5%
留存收益	190.6	251.9	391.6	572.2	营业利润	44.4%	17.9%	25.2%	23.6%
归属母公司股东权益	699.7	745.3	837.0	939.4	归属母公司净利润	38.6%	12.8%	20.9%	22.6%
<b>负债和股东权益</b>	756.0	942.2	1334.9	1596.8	<b>获利能力</b>				
					毛利率	77.4%	75.5%	74.3%	72.8%
					净利率	49.6%	43.1%	39.6%	36.6%
					ROE	12.3%	13.1%	14.1%	15.3%
					ROIC	11.3%	9.9%	9.4%	9.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	7.5%	20.9%	37.3%	41.2%
					净负债比率	0.0%	87.8%	89.0%	92.2%
					流动比率	10.60	3.80	2.19	1.96
					速动比率	10.13	3.63	2.09	1.85
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.24	0.27	0.26	0.27
					应收帐款周转率	2.27	2.46	2.41	2.40
					应付帐款周转率	4.25	5.37	4.92	4.96
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.83	0.94	1.14	1.39
					每股经营现金	-0.95	1.45	0.06	1.20
					每股净资产	6.77	7.21	8.10	9.09
					<b>估值比率</b>				
					P/E	21	19	16	13
					P/B	2.6	2.5	2.2	2.0
					EV/EBITDA	16.0	13.1	10.3	8.1

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	研究管理、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			