

业绩增速下滑，新业务有望放量

尤洛卡三季报点评

报告关键点:

- 第三季度业绩增速有所下滑
- 加大研发投入和市场销售力度，新产品有望放量
- 合理股价21.79元，维持“买入-A”评级

报告摘要:

- 第三季度业绩增速有所下滑。**公司2012年前三季度实现营业收入1.32亿元，归属于上市公司股东的净利润为0.60亿元，分别同比增长23.36%和24.35%。第三季度实现营业收入0.46亿元，归属于上市公司股东的净利润为0.22亿元，分别同比增长5.66%和11.1%。年内煤炭价格大幅下跌，煤炭企业盈利下滑，对未来的盈利预期转为悲观，导致对煤安设备的需求减少，进而使得公司业绩增速有所下滑。
- 利润率水平有所上升。**公司前三季度销售毛利率和净利率分别为78.16%和45.21%，分别较去年同期上升了1.84和0.36个百分点。第三季度销售毛利率和净利率分别为76.77%和47.34%，同比分别上升了5.41和2.32个百分点。公司利润率水平上升的主要原因在于：高毛利率产品占比上升，且营业外收入大幅增长。
- 加大研发投入，着力打造新的利润增长点。**公司十分重视研发能力建设，截止到2012年第三季度末研发支出0.20亿元，较去年同期增长100.85%；同时公司将争取在第四季度再立项2-3个新项目。公司新培育的煤矿顶板填充材料业务前三季度实现净利润约为270万元，乳化液全自动配液装置及乳化液高压自动反冲洗过滤站装置贡献收入约180万元。公司的新业务将逐步扩展，有望缓和传统业务增速下滑的局面，对维持公司持续发展、稳健经营具有重要意义。
- 加大销售力度，重视新产品的推广。**公司正处于转型升级的变革期，已经进入多产品时代。前三季度销售费用0.27亿元，同比上升53.62%，表明公司加大销售投入。公司具备突出的新产品研发能力，如何调动销售人员的积极性，扩大新产品的市场份额，将成为公司未来发展的重要课题。
- 合理股价21.79元，维持“买入-A”评级。**我们暂不调整公司的盈利预测。2012-2014年公司的EPS分别为1.09、1.40和1.83元。给予2012年20倍PE，对应目标价21.79元。考虑到煤价短期企稳，公司新产品业务可能存在放量的可能，维持“买入-A”评级。
- 风险提示：**煤价继续大幅下跌；公司新业务拓展不顺利；应收账款坏账率大幅上升。

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	30.7	22.2	17.0	13.2	10.1
市净率	2.9	2.7	2.4	2.1	1.8
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	4.6	20.1	13.9	10.4	7.7
股息收益率	0.0%	2.3%	1.2%	1.5%	2.0%

评级:

买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格:

21.79元

期限: 6个月 上次预测: 28.33元

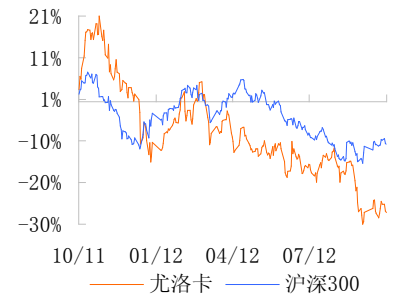
现价(2012年10月24日): 18.49元

报告日期:

2012-10-25

总市值(百万元)	1,910.94
流通市值(百万元)	636.82
总股本(百万股)	103.35
流通股(百万股)	34.44
12个月最低/最高	17.63/33.36元
十大流通股东(%)	27.23%
股东户数	5,992

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(5.50)	(11.30)	(16.96)
绝对收益	(1.34)	(14.17)	(27.40)

冯胜

行业分析师

执业证书编号

fengsheng@essence.com.cn
S1450512080001

张仲杰

高级行业分析师

021-68767839
执业证书编号

zhangzj@essence.com.cn
S1450511020002

前期研究成果

- 尤洛卡: 新业务大幅增长, 下半年或超预期
2012-08-08
- 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			2012-10-24
						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%
						EBIT/营业收入	49.7%	43.4%	46.1%	44.2%	43.4%
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%	2.3%	1.2%	1.5%	2.0%
股东权益	656.8	699.7	789.7	905.3	1,056.4						
现金流量表						2010	2011	2012E	2013E	2014E	业绩和估值指标
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)	30.7	22.2	17.0	13.2	10.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.9	2.7	2.4	2.1	1.8
财务费用	0.8	0.3	-	-7.4	-5.5	P/FCF	-664.4	-11.8	-26.2	-143.2	31.4
投资收益	-	-	-1.8	-	-	P/S	16.9	11.0	8.0	5.7	4.1
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	4.6	20.1	13.9	10.4	7.7
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	0.9	0.7	0.5	-0.1	-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	0.3	0.9	1.1	1.0	0.8

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

冯胜、张仲杰分别声明，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

张勤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	南方	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	010-59113572	nanfang@essence.com.cn
潘艳	上海联系人	梁涛	上海联系人
021-68766516	panyan@essence.com.cn	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	潘冬亮	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
刘凯	北京联系人	律烨	深圳联系人
	coskai2@163.com	0755-82558076	lvye@essence.com.cn
沈成效	深圳联系人	胡珍	深圳联系人
0755-82558059	shencx@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
范洪群	深圳联系人		
0755-82558044	fanhq@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