

# 梅安森 (300275.SZ)

## 收入逐季加速，实控人大幅增持彰显信心

优于大市

### 核心观点

**公司24年上半年业绩稳定增长。**公司上半年收入2.32亿元(+15.15%)，归母净利润0.32亿元(+13.62%)，扣非归母净利润0.31亿元(+13.24%)。单Q2来看，公司收入1.40亿元(+17.36%)，二季度呈现收入加速趋势。受益于矿山行业政策促进以及煤炭企业整体经济效益的持续和对安全、智能化、自动化的需求，公司矿山业务较去年同期有较大幅度增长。

**费用持续优化，存货持续增长验证景气度。**上半年公司毛利率为43.95%，同比略有下降。销售、管理、研发费用率同比+9.68%、-4.29%、+4.65%，整体费用水平持续优化。公司以“备货+订单”的方式组织生产，当前存货已连续多个季度稳步增长，验证各项业务均保持高景气。

**政策推动煤矿信息化高景气，公司将推出矿山大模型。**今年4月国家矿山安监局等7部门联合印发《关于深入推进矿山智能化建设促进矿山安全发展的指导意见》提出到2026年具体目标：全国煤矿智能化产能占比不低于60%，智能化工作面数量占比不低于30%，智能化工作面常态化运行率不低于80%，煤矿、非煤矿山危险繁重岗位作业智能装备或机器人替代率分别不低于30%、20%，全国矿山井下人员减少10%以上，打造一批单班作业人员不超50人的智能化矿山。公司掌握智慧矿山多种技术，擅长解决方案能力，也将推出“矿山安全大模型”，以实现用AI技术代替人对煤矿的安全风险进行管控。受益于整个智慧矿山建设加速，公司传统业务有望保持稳健增长。

**实控人大幅增持公司股份，彰显未来发展信心。**近期公司股东大会已通过《关于公司2024年度向特定对象发行股票方案的议案》，拟向大股东、实控人及董事长马焰先生非公开发行股票融资1.8亿元，发行价7.74元/股。如发行完成后，马焰先生持股比例将从15.42%提升至21.43%。除了智慧矿山之外，公司也在积极布局卫星互联网、军工信息化等业务，该定增进一步验证了公司各项业务发展信心。

**风险提示：**矿山智能化推广不及预期；卫星、军工等新业务推进不及预期。

**投资建议：**维持“优于大市”评级。由于宏观经济复苏节奏影响，下修盈利预测。预计2024-2026年归母净利润0.66/1.00/1.46亿元（原预测24-25年为1.09、1.66亿元）。对应当前PE为46/30/21倍。考虑到公司智慧矿山业务加速成长，卫星互联网、军工信息化等业务积极布局，未来有望贡献较大的业绩弹性，维持“优于大市”评级。

### 公司研究·财报点评

#### 计算机·计算机设备

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	10.37元
总市值/流通市值	3156/2641百万元
52周最高价/最低价	14.29/5.93元
近3个月日均成交额	49.79百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《梅安森(300275.SZ)-前三季度收入增长超25%，积极布局卫星互联网》——2023-11-11

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	376	431	554	818	1,212
(+/-%)	21.5%	14.7%	28.5%	47.6%	48.2%
净利润(百万元)	37	45	66	100	146
(+/-%)	27.8%	19.5%	46.8%	53.1%	45.9%
每股收益(元)	0.12	0.15	0.22	0.33	0.48
EBIT Margin	6.4%	10.7%	11.5%	12.0%	12.4%
净资产收益率(ROE)	4.8%	5.3%	7.4%	10.4%	13.7%
市盈率(PE)	80.7	67.5	46.0	30.0	20.6
EV/EBITDA	86.1	55.2	42.6	31.3	23.9
市净率(PB)	3.88	3.57	3.38	3.12	2.81

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

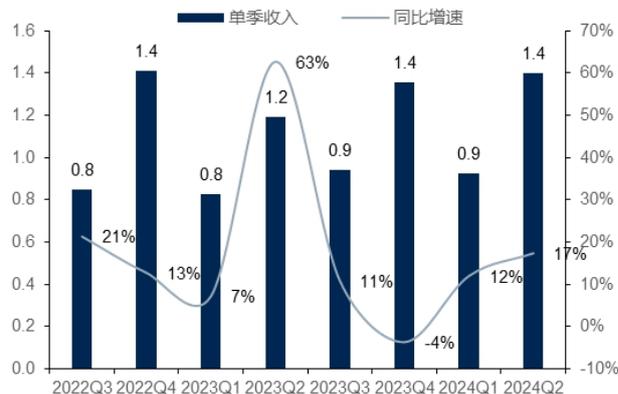
公司上半年收入 2.32 亿元 (+15.15%)，归母净利润 0.32 亿元 (+13.62%)，扣非归母净利润 0.31 亿元 (+13.24%)。单 Q2 来看，公司收入 1.40 亿元 (+17.36%)，一二季度呈现收入加速趋势。受益于矿山行业政策促进以及煤炭企业整体经济效益的持续和对安全、智能化、自动化的需求，公司矿山业务较去年同期有较大幅度增长。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



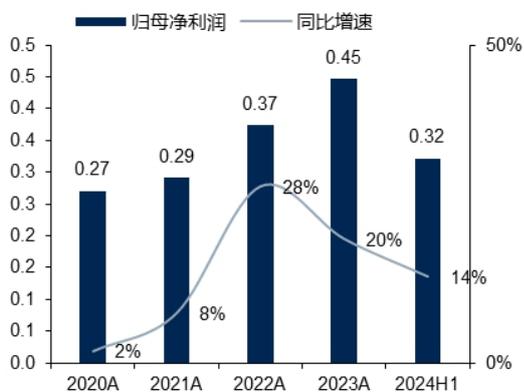
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



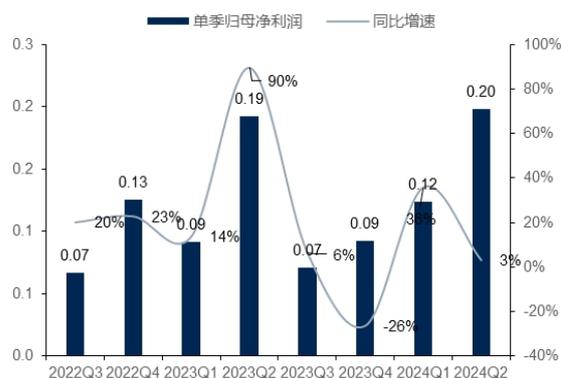
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议：**维持“优于大市”评级。由于宏观经济复苏节奏影响，下修盈利预测。预计 2024-2026 年归母净利润 0.66/1.00/1.46 亿元（原预测 24-25 年为 1.09、1.66 亿元）。对应当前 PE 为 46/30/21 倍。考虑到公司智慧矿山业务加速成长，卫星互联网、军工信息化等业务积极布局，未来有望贡献较大的业绩弹性，维持“优于大市”评级。

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	57	115	154	80	90	营业收入	376	431	554	818	1212
应收款项	405	454	471	672	963	营业成本	227	251	323	478	710
存货净额	118	151	195	292	438	营业税金及附加	6	8	10	15	22
其他流动资产	79	68	88	129	192	销售费用	63	67	82	119	175
<b>流动资产合计</b>	<b>658</b>	<b>789</b>	<b>907</b>	<b>1173</b>	<b>1683</b>	管理费用	22	24	30	43	60
固定资产	189	182	200	218	233	研发费用	34	35	44	65	95
无形资产及其他	28	27	26	25	24	财务费用	5	6	8	9	13
投资性房地产	219	213	213	213	213	投资收益	7	5	3	3	3
长期股权投资	119	126	134	141	148	资产减值及公允价值变动	(0)	0	(8)	(5)	(5)
<b>资产总计</b>	<b>1213</b>	<b>1338</b>	<b>1480</b>	<b>1770</b>	<b>2300</b>	其他收入	(21)	(30)	(22)	(40)	(67)
短期借款及交易性金融负债	119	92	100	126	263	营业利润	39	50	73	112	164
应付款项	192	174	225	337	506	营业外净收支	0	(0)	0	0	0
其他流动负债	110	126	161	239	356	<b>利润总额</b>	<b>39</b>	<b>50</b>	<b>73</b>	<b>112</b>	<b>164</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>421</b>	<b>392</b>	<b>486</b>	<b>702</b>	<b>1124</b>	所得税费用	2	5	7	11	16
长期借款及应付债券	15	100	100	100	100	少数股东损益	(0)	0	0	1	1
其他长期负债	1	1	1	1	1	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>37</b>	<b>45</b>	<b>66</b>	<b>100</b>	<b>146</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>16</b>	<b>101</b>	<b>101</b>	<b>101</b>	<b>101</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>436</b>	<b>493</b>	<b>587</b>	<b>803</b>	<b>1226</b>	净利润	37	45	66	100	146
少数股东权益	0	1	1	2	2	资产减值准备	4	10	2	1	1
股东权益	776	844	892	965	1072	折旧摊销	16	17	21	24	27
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1213</b>	<b>1338</b>	<b>1480</b>	<b>1770</b>	<b>2300</b>	公允价值变动损失	0	(0)	8	5	5
						财务费用	5	6	8	9	13
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营运资本变动	(73)	(58)	8	(149)	(212)
每股收益	0.12	0.15	0.22	0.33	0.48	其它	(4)	(9)	(2)	(0)	(0)
每股红利	0.03	0.04	0.06	0.09	0.13	<b>经营活动现金流</b>	<b>(20)</b>	<b>4</b>	<b>103</b>	<b>(19)</b>	<b>(33)</b>
每股净资产	2.55	2.78	2.93	3.18	3.53	资本开支	0	(20)	(47)	(47)	(47)
ROIC	2.51%	4.37%	6%	8%	11%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	4.81%	5.29%	7%	10%	14%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(6)</b>	<b>(27)</b>	<b>(54)</b>	<b>(54)</b>	<b>(54)</b>
毛利率	40%	42%	42%	42%	41%	权益性融资	0	5	0	0	0
EBIT Margin	6%	11%	12%	12%	12%	负债净变化	(2)	85	0	0	0
EBITDA Margin	11%	15%	15%	15%	15%	支付股利、利息	(10)	(12)	(18)	(27)	(39)
收入增长	22%	15%	28%	48%	48%	其它融资现金流	28	(70)	8	26	137
净利润增长率	28%	20%	47%	53%	46%	<b>融资活动现金流</b>	<b>4</b>	<b>82</b>	<b>(10)</b>	<b>(1)</b>	<b>98</b>
资产负债率	36%	37%	40%	45%	53%	<b>现金净变动</b>	<b>(22)</b>	<b>59</b>	<b>39</b>	<b>(74)</b>	<b>10</b>
股息率	0.3%	0.4%	0.6%	0.9%	1.3%	货币资金的期初余额	79	57	115	154	80
P/E	80.7	67.5	46.0	30.0	20.6	货币资金的期末余额	57	115	154	80	90
P/B	3.9	3.6	3.4	3.1	2.8	企业自由现金流	0	(19)	39	(84)	(97)
EV/EBITDA	86.1	55.2	42.6	31.3	23.9	权益自由现金流	0	(3)	40	(66)	28

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032