

**动态报告/公司快评**

机械

**尤洛卡 (300099)**
**投资评级**

煤炭机械

调研纪要

(谨慎推荐)

2010年10月27日

## 产品线扩张迅速，填充材料或将大幅超预期

分析师： 余爱斌      yuab@guosen.com.cn      0755-82133400, SAC 执业证书编号: S0980207060202

联系人： 陈玲      chenling2@guosen.com.cn      0755-82130646

### 评论:

#### ■ 尤洛卡：煤炭顶板安全监控市场龙头企业

煤炭顶板灾害是煤矿生产中最重要的灾害之一，我国因顶板事故死亡的人数最多。因而，煤炭顶板安全监控的需求非常急切。

山东泰安的尤洛卡是我国煤矿顶板安全监测领域的领先企业，公司的顶板安全监测系统通过专用仪器对煤矿井下矿压、离层等相关参数进行实时监测，并通过通讯网络将信号传输到井上计算机进行检测和分析，实现在线监测和及时预警。尤洛卡 2009 年销售收入 8600 万，在顶板安全监测系统的市场份额为 85%，在相关检测仪器仪表的市场份额为 25%。

公司主要高管及核心技术人员为山东科技大学资深教授，长期从事煤矿矿山压力等领域的研究，该学院是国内最早开展且始终在该领域保持领先的院校。依托山东科大，公司具备明显的技术、人才优势。06~09 年，已售煤矿顶板监测系统的重大顶板事故率为零。另外，公司将在未来两年内完成煤炭顶板安全国家标准的起草，这将使公司充分受益于顶板安全相关标准的出台。

#### ■ 公司将进入更广阔的煤炭安全领域，发展战略进一步拓宽：一个中心 + 两个转变

公司目前的战略目标较上市之初进一步拓宽，可归为“一个中心 + 两个转变”：

一个中心： 与山东科技大学联合设立煤矿安全检测仪器与装备工程技术中心

两个转变： 1) 从顶板安全领域监测扩大到煤矿全行业的安全领域监测  
 2) 从对煤矿灾害进行监测转化到对煤矿灾害进行治理

这个战略目标充分体现了公司将凭借研发的优势，积极进入新的煤炭安全领域。

#### ■ 将使用超募资金 1.48 亿元于 5 个项目，产品线扩张迅速，2012 年投产后，公司将进入快速发展轨道

公司上市时募资 4.6 亿元，超募 3.1 亿元，此次使用超募资金 1.48 亿元用于 5 个项目。由于公司的管理层本身来自于我国矿山理论与实践领域最为领先院校——山东科技大学，因而公司有着十分充足的项目储备。这些项目是公司实现“一个中心，两个转变”的新战略目标的基础。

**表 1、超募资金使用**

序号	项目	项目投资额 (万元)	其中使用超募资金 (万元)
1	国家工程技术研究中心筹建项目	6216	3000
2	煤矿安全监测新产品研发和生产项目	2400	2400
3	煤矿综采工作面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	1800	1800
4	煤矿顶板充填材料	4500	4500
5	部分超募资金永久性补充流动资金	3100	3100
	<b>合计</b>		<b>14800</b>

资料来源：公司公告、国信证券研究所

公司产品大部分在 2011 年下半年~2012 投产，将显著增加 2011、2012 年的业绩，并为公司未来的发展带来良好的前景。

**表 2、超募资金使用的项目与产品**

超募项目序号	产品名称	产品功用	研制进度	产品意义	批量生产时间
项目 2(1)	矿用岩层地质钻孔可视化探测及定位装置	产品可连续记录钻孔的构造影像和三轴坐标，形成地质钻孔的三维地质影像资料，可用于煤矿岩层分类、工作面超前构造探测、水灾害探测、煤层储量统计等领域，是工作面顶板灾害和水灾防治的有效探测工具。	处在产品研发阶段，已经通过了煤矿安全标志认证 (MA)	拓展公司产品线	2012.1
项目 2(1)	煤矿冲击地压地音监测系统	冲击地压是指工作面煤层在特殊的压力情况下突然发生的大量喷涌现象。冲击地压的危害十分巨大，会造成严重的人员伤亡。地音监测方法是预测冲击地压发生的重要手段之一	2010 年 7 月部分样机已进行现场实验，下一步工作是修正样机和样机的工业性试验	填补国内该领域产品的空白，实现进口替代	2012.1
项目 3	煤矿综采工作面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	产品为支架、动力装置等液压传动机械提供乳化液，供液系统装备由乳化液、配液装置、泵站、过滤站三部分组成。	关键技术研究和技术验证	提高产品精度，实现对进口高端产品的替代	2011.7
项目 4	煤矿顶板充填材料	煤矿顶板充填材料主要包含有机树脂类和粉体类材料，在煤、岩层加固、堵水，破碎顶板和各类空穴充填、防灭火及瓦斯治理等方面都发挥着重要的作用	目前在产品研究、试验数据、工程应用等方面都有了详实的数据，为项目的顺利投产奠定了良好的基础	使公司产品从灾害预防延展到灾害防治	2011.6

资料来源：公司公告、国信证券研究所

### ■ 超募资金投向的项目产品极大地拓展了公司产品的市场容量，拓宽了公司的发展空间

公司目前的主营产品——煤炭顶板安全监测系统的市场容量按照 1000 个大型煤矿的保守估计下大约为 7 亿元，而加上募投项目——锚杆支护自动化平台和上述超募的 4 个产品的市场容量之和约为 52 亿元。

我们测算的假设是基于我国目前有大约 1000 个大中型煤矿，而随着煤矿整合的深入，未来大型煤矿的数量可能会达到 3000 个以上，那么市场容量也将随之翻倍增长。

表 3、公司各产品的市场容量测算

产品	单价 (万元)	单个煤矿使用数量	使用寿命 (年)	市场容量估计 (亿元)		
				1000 个大型煤矿假设	整合后 3000 个大型煤矿假设	
原有产品	顶板安全系统与相关仪表	35	2	1	7.0	21.0
募投产品	锚杆支护自动化作业平台	51	2	3	3.4	10.2
超募项目产品	地质钻孔可视化探测及定位装置	15	1	3	0.5	1.5
超募项目产品	地冲击地压地音监测系统	60	1	3	2.0	6.0
超募项目产品	乳化液配液装置及乳化液高压自动反冲洗过滤站装置	50	2	3	3.3	10.0
产品	单价 (万元/吨)	吨填充材料/万吨煤	复杂地质条件开采的煤产量 (亿吨)			
超募项目产品	煤矿顶板充填材料	3	2.4	5	36	36
<b>合计</b>					<b>52.2</b>	<b>84.7</b>

资料来源：国信证券研究所估计

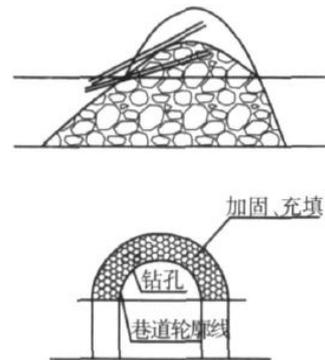
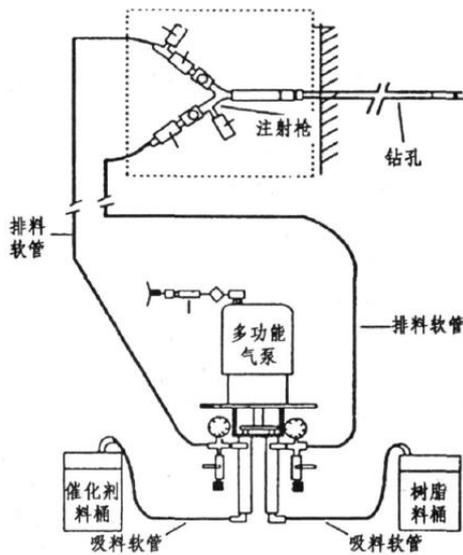
■ 充填材料市场空间尤为广阔，为业绩带来大幅超预期的可能

顶板充填材料是一种通过多种材料的复合而产生急剧发泡反应，膨胀凝固后，形成具有可控粘度、强度的填充、支撑材料。这种材料可以应用于顶板加固、火源的充填密闭、水源的封堵、基础围岩表面加固等，在煤矿灾害治理中有非常重要的应用。

使用时，充填材料催化剂和树脂分别由多功能气泵打到注射枪，混合后通过注射枪注入在巷道中已钻好的孔。

图 1：充填材料注喷装置示意图

图 2：煤矿巷道中钻孔充填的实施



资料来源：《罗克休树脂泡沫在里彦矿高冒顶区的应用与研究》，国信证券经济研究所

资料来源：《新型高分子材料在破碎顶板回采巷道中的应用》，国信证券经济研究所

在治理冒顶等灾害中，高分子填充材料正在不断替代传统的注水泥浆填充方法，高分子填充材料的性能要明显优于传统的注水泥浆。

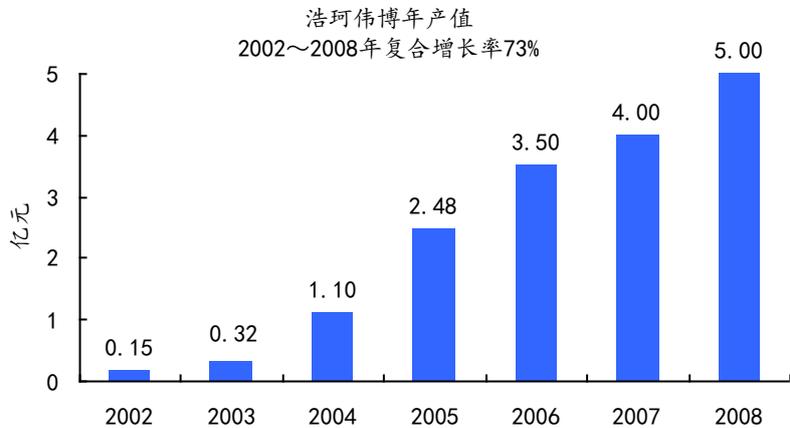
表 4、填充材料加固技术在复合破碎型顶板治理中的功能评价

功能类别	水泥注浆技术	填充材料加固技术（罗克休）
固矸	1	1
功能得分合计	2	3
功能重要度系数	0.4	0.6

资料来源：《罗克休在破碎型顶板掘进施工中的应用》，国信证券研究所

目前，国内供应填充材料的公司主要有济宁的浩珂伟博等。浩珂伟博是一家中法合资企业，02年~08年经历了复合增长率为73%的高速发展。

图 3：浩珂伟博公司的发展



资料来源：国信证券经济研究所

浩珂伟博的主要产品是罗克休和马丽散，这两种产品是由树脂材料和催化剂按照一定比例混合后会迅速膨胀的材料。

表 5、浩珂伟博的填充材料产品罗克休和马丽散

罗克休技术参数			马丽散技术参数		
应用温度	15 度	25 度	应用温度	15 度	25 度
反应时间	5 分钟	2 分钟	反应时间	2~10 分钟	1~25 分钟
膨胀率	25~30 倍	25~30 倍	膨胀率	1~2 倍	1~2 倍

资料来源：国信证券研究所

罗克休和马丽散已经在我国许多大型煤矿中得到了重要的应用，包括晋煤、神华、兖矿、里彦煤矿、祁南煤矿等。

尤洛卡此次几个超募项目中，填充材料的市场容量是最大的，保守估计就有约 36 亿元市场空间。

我们是以晋煤集团使用填充材料的情况来大致估算填充材料的市场容量。晋煤集团所拥有的煤矿地质构造相对较为复杂，所用的填充材料数量很大，每年所使用的填充材料的量高达 10000 吨。填充材料的种类众多，价格范围在 1~6 万，保守估计均价 3 万，则晋煤每年在填充材料上的支出将达到 3 亿元。晋煤 2009 年原煤产量为 4200 万吨，则每万吨煤使用填充材料的数量为 2.4 吨，价格为 7.2 万元/万吨。全国的产煤量大约为 30 亿吨，假设 5 亿吨煤是在相

对复杂的地质条件下开采的，需要较多的填充材料，则保守测算，年市场容量或将达到 36 亿元。

煤炭开采的深度在日益加深，地质构造的复杂程度以及出现冒顶、瓦斯、水等各种事故的可能性也在不断加大。更多施工单位对填充材料的应用领域、施工方法有了了解后，市场容量将进一步增长。

该项目是公司现有的煤矿顶板灾害监控产品的延伸，在对煤矿灾害事故进行有效预测预报的基础上，采用针对灾害对象实行加固、充填密闭等有效处理的方法，防止煤矿灾害事故的发生。

目前，尤洛卡已经为填充材料的巨大市场空间做好了准备。

- 人才方面，尤洛卡从全国挖掘了熟知这一领域的技术、市场、销售的骨干，与尤洛卡自有的人员组成了一个竞争实力较强的团队。
- 技术方面，尤洛卡拥有全部的自主知识产权，部分填充材料产品得到了德国拜耳公司的技术支持，产品性能毫不逊色；与浩珂伟博的三个主打产品相比，尤洛卡的产品链更长，分为六大类，16 个品种。
- 销售方面，公司已经利用各种机会铺开宣传产品，包括专家会议、核心区域推广等等。

凭借尤洛卡在煤炭行业的渠道和品牌，我们认为尤洛卡将有望在这个市场中分得一块蛋糕。10 年 11 月份，尤洛卡就将取得煤矿使用的安全资质，并预计在 11 月份正式投产，目前已经有少量意向订单。

填充材料将最有可能令公司业绩出现大幅超预期。公司填充材料的产能为 11000 吨，保守假设平均售价为 3 万元，则将增加收入 3.3 亿，按照 35% 的净利率水平，将带来 1.15 亿的净利润，对应 EPS 为 2.8 元。若公司 2011 年销售 4000 吨，则对应增厚 EPS 为 1 元。

**表 6、填充材料产品对公司业绩增厚的影响测算**

净利率水平	销售吨数				
	2000	4000	6000	8000	10000
20%	0.30	0.60	0.90	1.20	1.50
25%	0.38	0.75	1.13	1.50	1.88
30%	0.45	0.90	1.35	1.80	2.25
35%	0.53	1.05	1.58	2.10	2.63
40%	0.60	1.20	1.80	2.40	3.00
45%	0.68	1.35	2.03	2.70	3.38
50%	0.75	1.50	2.25	3.00	3.75

资料来源：国信证券研究所估计

#### ■ 煤矿顶板安全监测系统的业务将保持 20%~30% 的稳定增长，

在煤矿顶板安全监测领域，尤洛卡有显著的资金优势和较强的综合研发实力，预计未来这块业务将保持 20%~30% 的稳定增长。之所以较难出现爆发式的增长，主要考虑一是，行业内的小企业固有的与煤矿的关系和渠道短时间内较难打破；第二，尤洛卡不仅仅销售具体产品，更是处于一个安全技术咨询服务商的角色，企业自身也需要较长时间去培养既懂技术又懂销售的合格人才。

因而，尽管顶板安全监测的市场容量仍然很大，但公司煤矿顶板安全检测系统及相关仪器仪表的销售增长仍将以 20%~30% 的增速稳步发展。

#### ■ 智利矿工成功获救事件加速国家强制安装煤矿安全设备政策的出台，尤洛卡间接受益

智利矿工被困 69 天后全部获救的事件正在促进中国加强建设煤炭矿井的安全设施。智利矿工被发现的第二天，我国安全监管总局、煤矿安全监察局发文要求加紧推进煤矿矿井监测监控系统、井下人员定位系统、井下紧急避险系统、矿井压风自救系统、矿井供水施救系统及矿井通信联络系统“六大系统”的建设，并要求在三年之内使六大安监系统全部安装到位。

随后，山西、贵州、湖南、江苏分别响应，表示省内要贯彻执行三年内完成六大安监系统安装的政策。

这一时间表所给出的明确的信号是：政府对煤矿安全设备强制安装的态度日益坚决。虽然目前煤矿矿井监测监控系统更多的是指瓦斯监测系统，但预计尤洛卡的主要产品顶板安全监测系统，以及诸多新产品都将在未来逐步受益于安全政策的加强。

#### ■ 预计公司 2010~2012 年的业绩分别为 1.31、2.51、4.06 元/股，给予“谨慎推荐”评级

公司的三季报实现 eps0.92，同比增长 6%，业绩增长较慢的主要原因是上半年业绩拖累，第三季度单季实现净利润 1300 万，同比增长 56%。考虑到四季度将获得 500 万左右的政府补贴，维持我们对公司 10 年全年的业绩预测，1.31 元/股，较 09 年增长 12%，对应 10 年 PE 为 65 倍。

本次超募资金的使用将为公司的长期发展带来积极影响，我们上调 2011~2012 年的业绩预测 30%，分别为 2.51、4.06 元/股，目前对应的 PE 为 11 年 34 倍，12 年 21 倍。

考虑到煤炭安全设备行业相对较独立于经济周期波动，长期发展空间巨大，加强煤矿安全的紧迫性日益强烈，给予公司“谨慎推荐”投资评级。

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

#### 分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

#### 免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。