

开拓顶板安全监控设备的新蓝海

尤洛卡询价报告（300099）

合理询价区间： 47.2 元-53.1 元

询价报告

2010 年 7 月 22 日 星期四

牛纪刚

执业证书编号：S0630209060131

021-50586660-8636

niujg@longone.com.cn

机械行业 高级分析师

联系人：赵语涛

021-50586660-8637

zhaoyt@longone.com.cn

机械行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

重要数据

发行股数(万股)	1,034
发行日期	2010/7/26
发行方式	网下发行+网上申购
主承销商	国海证券
上市日期	2010/-/-

投资要点

- **顺势而为，成长前景广阔。**国家《煤炭生产安全费用提取和使用管理办法》规定国内所有煤炭生产企业应在成本中按月提取煤矿安全生产费用。目前我国煤炭产量居世界首位且持续增长，但我国顶板事故造成的死亡人数始终排在各类煤矿事故之首。国有大中型煤矿安全生产设备投入力度加大，逐渐成为尤洛卡的主要客户群体。
- **先发制人的细分子行业领跑者。**公司主营业务为煤矿顶板安全监控设备的研发、生产与销售，KJ216 顶板安全监测系统市场份额约占 85%，占据了绝对的龙头地位。公司所处行业属于新兴行业，毛利率很高，2009 年、2008 年公司毛利率分别达到 80.16%、82.42%。
- **竞争优势突出，产品附加值不断提高。**公司依靠持续的研发支持，不断增强研发实力，产品功能不断完善、技术标准不断提高、目前技术水平位于国内领先水平。同时公司根据矿井的实际情况和需求，个性化地解决客户顶板安全监测问题。公司品牌已在煤矿开采企业中具有了较高的认知度。
- **募集资金用于扩大产能及补充主营业务发展所需的营运资金。**
- **盈利预测与估值。**我们认为，依托公司的技术研发和产品优势，未来增长确定。我们预计公司 2010、2011、2012 年 EPS 为 1.18 元、1.93 元、2.49 元。结合创业板的估值情况，我们认为合理的询价区间为 47.2-53.1 元，对应 2010 年 40-45 倍市盈率。

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	86	113	183	229
营业收入增长率(%)	34.9%	30.4%	62.7%	24.7%
营业利润(百万元)	41	54	90	118
营业利润增长率(%)	22.6%	32.6%	66.6%	30.9%
净利润(百万元)	48	49	80	103
净利润增长率(%)	29.4%	1.1%	64.1%	28.7%
每股收益(元)	1.31	1.18	1.93	2.49
每股净资产(元)	4.23	17.86	19.79	22.28
EV/EBITDA(X)	0.4	1.1	0.2	0.3

目录

1. 公司概况.....	3
1.1. 公司概况.....	3
1.2. 股权结构.....	3
2. 安全监测行业发展前景看好.....	4
2.1. 中国煤炭安全生产形势严峻.....	4
2.2. 煤矿顶板安全监测设备发展恰逢其时.....	4
2.3. 煤矿顶板安全监测设备发展空间广阔.....	5
2.3.1. 法规限定.....	5
2.3.2. 行业政策支持.....	5
2.3.3. 客户群体增多.....	5
2.3.4. 市场供给有限.....	5
3. 顶板安全监控设备行业的龙头企业.....	6
3.1. 细分行业的龙头企业.....	6
3.2. 公司具有行业内核心技术竞争优势.....	6
3.3. 行业壁垒高，公司作为领跑者优势明显.....	7
3.3.1. 技术难度大.....	7
3.3.2. 先发优势明显.....	8
3.3.3. 行业认证壁垒.....	8
3.4. 产品附加值高，利润率水平处于行业前列.....	8
3.5. 产学研相结合，推动产品不断更新换代.....	9
4. 募集资金用于扩大产能，提升研究能力.....	9
5. 盈利预测与估值.....	10

图形目录

图 1 公司股权结构图.....	3
图 2 尤洛卡 09 年主营收入分解.....	3
图 3 尤洛卡历史营运表现.....	3
图 4 尤洛卡 09 年毛利分解.....	4
图 5 尤洛卡历史盈利表现.....	4
图 6 中国煤矿灾害中顶板事故最为严重.....	4
图 7 煤矿顶板安全监测系统发展空间广阔.....	5
图 8 KJ216 煤矿顶板安全综合监测系统.....	7
图 9 公司近年来的研发费用投入及占营业收入比重.....	9
图 10 公司募集资金项目.....	9

表格目录

表 1 行业内主要企业市场份额表.....	6
表 2 生产煤矿巷道锚护机具产品前几位的主要厂家.....	6
表 3 可比上市公司情况.....	10
表 4 公司利润表.....	10

1. 公司概况

1.1. 公司概况

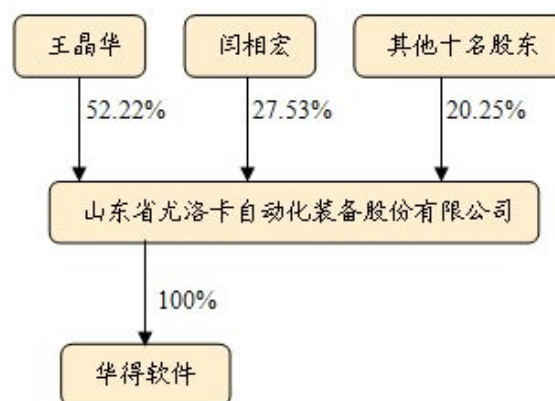
公司是国内煤矿顶板安全监控设备制造领域的龙头企业，主要从事煤矿顶板安全监控设备的研发、生产、销售及服务。在顶板安全设备市场上，公司市场份额约占 25%，位居第一；公司近三年来在 KJ216 顶板安全监测系统市场约占 85% 份额，占据龙头位置。

1.2. 股权结构

公司的实际控制人为黄自伟和王晶华（二人为夫妻关系）。黄自伟未持有公司股份，任公司法定代表人、董事长、总经理；王晶华持有公司 1,618.6811 万股，持股比例 52.22%，任公司董事、副总经理、董事会秘书。

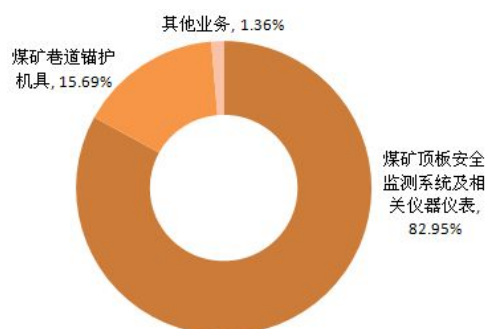
公司下属一家全资子公司：泰安市华得软件科技有限责任公司，华得软件的法定代表人、执行董事、总经理为王晶华，公司主营产品为煤矿顶板安全监测系统软件，客户仅为尤洛卡。

图 1. 公司股权结构图



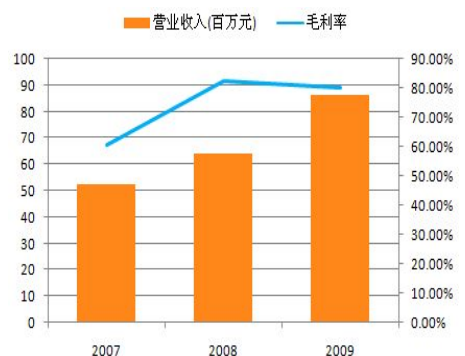
资料来源：公司招股说明书，东海证券研究所

图 2. 09 年主营构成



资料来源：公司招股说明书，东海证券研究所

图 3. 收入及毛利率



资料来源：公司招股说明书，东海证券研究所

图 4. 利润构成

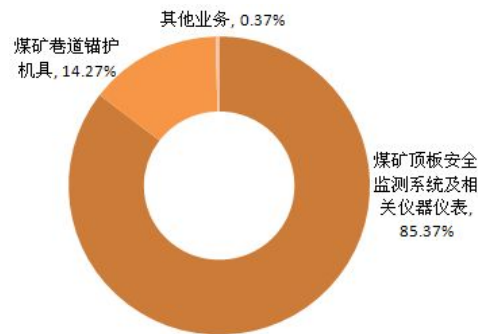
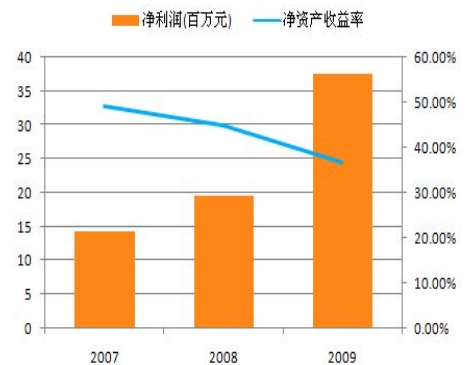


图 5. 净利润率及 ROE



资料来源：公司招股说明书，东海证券研究所 资料来源：公司招股说明书，东海证券研究所

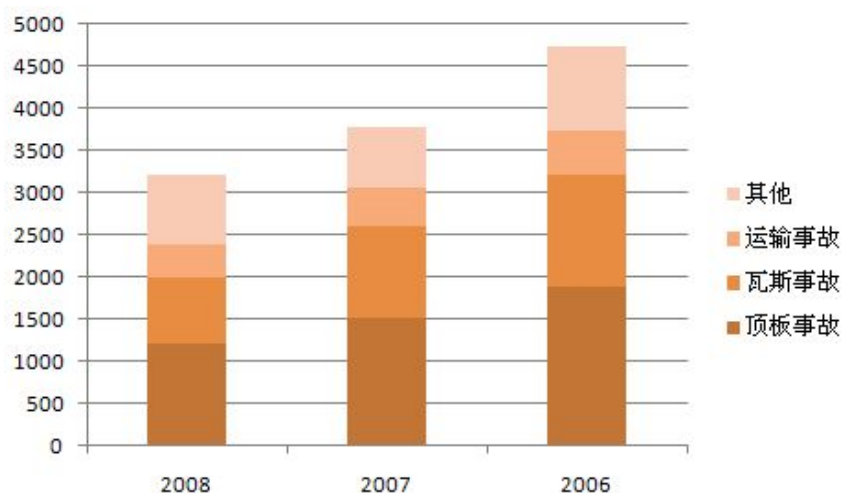
2. 安全监测行业发展前景看好

2.1. 中国煤炭安全生产形势严峻

我国煤炭储量丰富，产量居世界首位，多年来煤炭在我国能源结构中一直占有 70% 以上的份额，这一构成状况在相当长的时期内不会发生大的变化。我国煤炭资源丰富，储存条件复杂，煤矿地质灾害频发，是世界上煤矿事故发生率最高的国家，近年来由于国家的高度重视和投入力度的增加，煤矿死亡事故逐年呈下降趋势，但是由于我国煤矿的特定条件，安全生产形势依然严峻。我国 2008 年煤炭生产百万吨死亡率为 1.182，仍为发达国家的 30-50 倍。

2.2. 煤矿顶板安全监测设备发展恰逢其时

图 6. 中国煤矿灾害中顶板事故最为严重



资料来源：公司招股说明书，东海证券研究所

2008 年全国煤矿事故死亡人数为 3215 人，其中三大灾害事故顶板、瓦斯、运输灾害致死人数分别为 1222 人、778 人、400 人，分别占比 38.0%、24.2%、

12.4%。近年来我国顶板事故造成的死亡人数排在各类煤矿事故之首。宏观的行业背景决定了我国煤矿顶板安全设备市场需求在未来将持续增长。

2.3. 煤矿顶板安全监测设备发展空间广阔

2.3.1. 法规限定

《国务院关于预防煤矿生产安全事故的特别规定》：2005 年 8 月 31 日公布，自公布之日起施行，该规定进一步明确了煤矿顶板安全设备应当符合国家标准、行业标准。

2.3.2. 行业政策支持

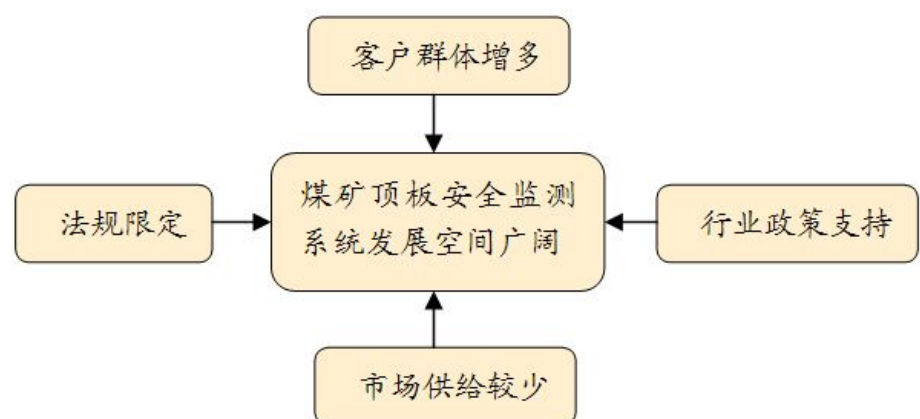
国家安监总局、国家煤安局 2008 年 9 月下布《关于加强煤矿顶板安全管理工作的通知》。通知指出，目前一些煤矿特别是小煤矿仍然存在顶板事故多发问题，为有效控制煤矿顶板事故，要求各省市管理部门要进一步加强煤矿顶板管理工作，要求煤矿企业高度重视顶板管理工作。

2.3.3. 客户群体增多

顶板安全监测系统目前的主要客户群体是大中型煤矿，目前国内年产 100 万吨以上的大型煤矿约 1000 家。根据《煤炭工业发展“十一五”规划》，近年来国家监管部门不断加强和改善宏观调控，在控制高耗能产业过快增长的同时，坚决关闭非法和不具有安全生产条件的小煤矿，清理在建项目，推进煤炭资源整合。预计国内煤矿整合完成后，大型煤矿数量将扩大 3-5 倍，至 3000-5000 家，这将推进未来监测系统产品市场需求的成倍扩张。

2.3.4. 市场供给有限

图 7. 煤矿顶板安全监测系统发展空间广阔



资料来源：公司招股说明书，东海证券研究所

行业尚处于市场成长初期，经营该行业产品的公司较少，产品也较少，市场供应尚不充分。据不完全统计，目前国内竞争企业有三十余家，其中大部分

企业以生产监测仪器仪表为主。可以提供高端系统产品的企业，除尤洛卡外，仅济南科泰测控技术有限公司、天地科技股份有限公司两家，且均非主营业务。

3. 顶板安全监控设备行业的龙头企业

3.1. 细分行业的龙头企业

公司产品市场占有率高，是煤炭顶板安全监控设备细分子行业的龙头企业，有较强的产品优势和品牌优势。

根据泰安市工程咨询院及泰安市睿泰信息咨询有限公司出具的《煤矿顶板安全监控设备扩建与技术改造项目可行性研究报告》(简称“可行性研究报告”)，在顶板安全设备市场上，公司市场份额约占 25%，位居第一。

表1. 行业内主要企业市场份额表

序号	公司名称	市场份额	简介
1	山东省尤洛卡自动化装备股份有限公司	25%	国家级高新技术企业，国家级重点新产品。系统产品市场上，份额约 85%。
2	济南科泰测控技术有限公司	5%	自动化仪器仪表研发生产单位，目前煤矿顶板方面的产品有顶板离层监测系统。
3	天地科技股份有限公司	5%	上市公司，煤科院下属单位，产品品种较少，已知有顶板压力监测系统等，但非公司主营业务。
4	泰安市中天电子有限公司	5%	电度表生产厂家，近两年研发生产煤矿顶板安全仪表。
5	泰安市科达仪器设备公司	4%	以简单监测设备为主
6	陕西安瑞特电子科技有限公司	2%	煤矿有害气体监测研发生产单位，近年将顶板离层传感器等加入其监测系统。
7	泰安市国华机电设备有限公司	2%	煤矿有害气体监测生产单位，自 2008 年将相关传感器加入其系统中，品种相对单一。
8	成都市东旭仪器设备有限公司	2%	经销商，无品牌
9	泰安正阳科技有限公司	1%	以简单监测设备为主

资料来源：公司招股说明书

公司的产品还包括煤矿巷道锚护机具产品，目前国内市场上生产煤矿巷道锚护机具产品前几位的主要厂家及市场份额如下表。

表2. 生产煤矿巷道锚护机具产品前几位的主要厂家

公司名称	市场份额
北京巧力神液压机具厂	20%
泰安市正阳科技公司	20%
江苏中煤矿山设备公司	10%
天地股份开采事业部	10%
太原煤机厂	5%
石家庄煤机厂	5%
尤洛卡	5%
其余	25%

3.2. 公司具有行业内核心技术竞争优势

公司核心技术人员为行业资深专家，主要高管及核心技术人员为原山东矿业学院（现山东科技大学）教授，长期以来从事煤矿矿山压力等领域的研究工

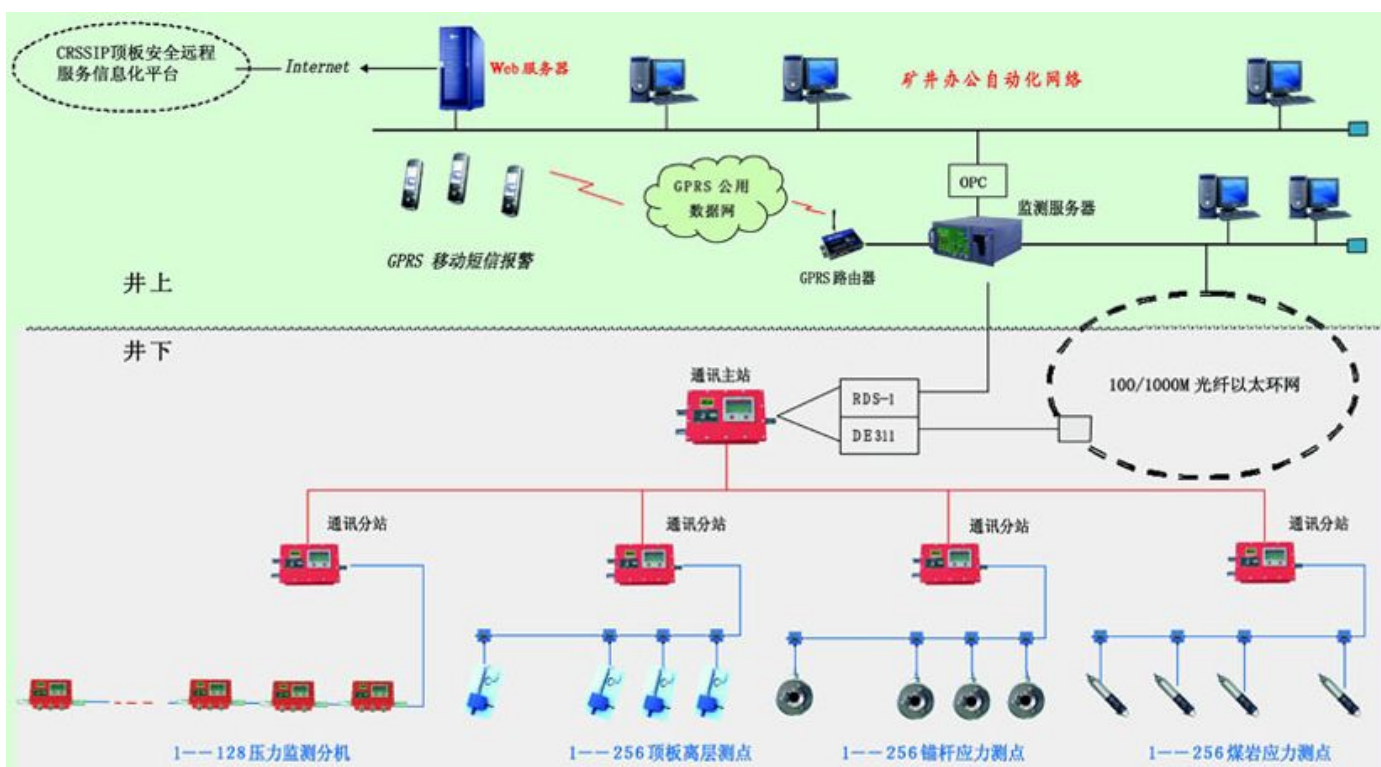
作，相关研究成果颇丰，并参与多项国家攻关项目。公司主要创始人、董事长兼总经理黄自伟是中国煤炭工业劳动保护科学技术学会顶板防治专业委员会副主任，长期从事煤矿顶板安全监测与灾害防治的理论研究和产品研发，曾获国家科技进步二等奖，国家教委科技进步三等奖，也是公司核心技术人员。

公司产品拥有完全的自主知识产权，主导产品为国家重点新产品，为国家级高新技术企业。公司的主导产品 KJ216 系统拥有完全的自主知识产权，系统产品前身“煤矿顶板离层监测系统”于 2005 年被认定为山东省高新技术产品；2007 年，“煤矿顶板动态监测系统”被列为山东省科学技术发展计划项目，“煤矿顶板压力安全监测系统”被列为山东省火炬计划；2008 年，公司“煤矿顶板安全监测预警系统”、“煤矿采空区地表沉降在线监测系统研究”被列为山东省技术创新重点项目计划。2008 年 11 月，公司煤矿顶板安全监测系统（KJ216）被科技部、商务部等四部委认定为国家重点新产品。公司于 2008 年 12 月 5 日被评为国家级高新技术企业。

3.3. 行业壁垒高，公司作为领跑者优势明显

3.3.1. 技术难度大

图 8. KJ216 煤矿顶板安全综合监测系统



资料来源：公司招股说明书，东海证券研究所

我国地质条件复杂，顶板事故发生机理十分复杂，相关安全防护涉及禁行工程、地质工程、岩石力学、现代检测技术、人工智能理论等多学科交叉；工

程技术方面涉及开采方法、岩层构造和分类、支护方式等理论。在实际运用中，监测系统需要对多方位参数监测：回采工作面支护阻力监测、

采场及巷道顶板离层监测、巷道锚杆/索支护应力监测、超前煤/岩支撑应力监测。监测数据的综合性分析不仅需要理论研究的支持，还需要有经验数据的总结、软件研发的支持。

在实际运用中，监测系统需要对多方位参数监测：回采工作面支护阻力监测、采场及巷道顶板离层监测、巷道锚杆/索支护应力监测、超前煤/岩支撑应力监测。监测数据的综合性分析不仅需要理论研究的支持，还需要有经验数据的总结、软件研发的支持。

3.3.2. 先发优势明显

由于行业的特殊性，煤矿企业对矿用安全设备的可靠性要求很高，品牌对于产品的销售非常重要，煤矿企业对于安全设备品牌的忠诚度很高，因为如果产品经使用后形成了良好的认知度，其一般不会冒着安全风险去尝试其他品牌产品。

发行人是最早从事国内顶板安全监控行业的企业之一，公司通过自身强大的研发能力、高可靠性的安全设备和良好的服务质量，在行业内形成了一定的影响力，并享有较高认知度。公司与很多客户建立起了长期稳定的合作关系，产品在全国各大型煤矿集团的煤炭开采中被广泛使用。

3.3.3. 行业认证壁垒

根据国家安监总局发布的《煤矿安全规程》，煤矿使用的涉及安全生产的产品，必须取得煤矿矿用产品安全标志，未取得煤矿矿用产品安全标志的，不得使用。矿用产品安全标志办公室根据国家安监总局的授权，承担矿用产品安全标志管理工作。

3.4. 产品附加值高，利润率水平处于行业前列

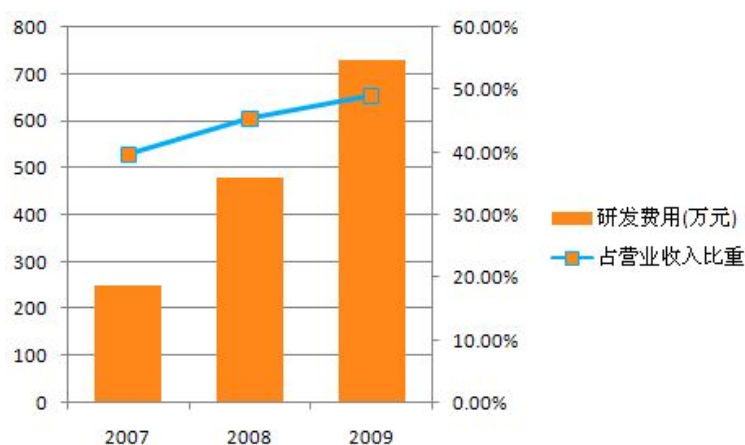
公司作为细分行业的龙头企业，具有较强的产品优势和品牌优势，产品定位较为高端，主要以销售系统产品为主，利润率水平处于行业前列，公司2008年毛利率82.42%、销售净利率58.15%，2009年毛利率80.16%、销售净利率55.74%。

与同行企业相比，尤洛卡利润率水平较高的具体原因：行业发展尚处起步初期，市场竞争尚不充分，行业整体毛利率较高；发行人是行业龙头企业，研发和技术处于领先地位，业内品牌认可度较高，产品附加值高，在定价方面具较大的话语权；发行人主要业务产品的定制特性与销售专业服务，决定了公司提供的是高附加值产品与服务。

3.5. 产学研相结合，推动产品不断更新换代

一直以来，本公司非常重视科学研究，开展校企合作，不断增强企业研发实力。目前，“山东科技大学煤矿灾害监测工程技术研究中心”、“教育部矿山生产安全监测技术与设备工程技术研究中心矿压监测技术与设备产业化基地”、“教育部煤矿监测技术研究中心矿山灾害预防控制重要实验室”相继在尤洛卡公司挂牌成立。省级工程技术中心“山东省煤矿灾害监测仪器工程技术研究中心”也获山东省科技厅批准，“中国劳动保护科技学会顶板防治专业委员会”也挂靠在本公司。

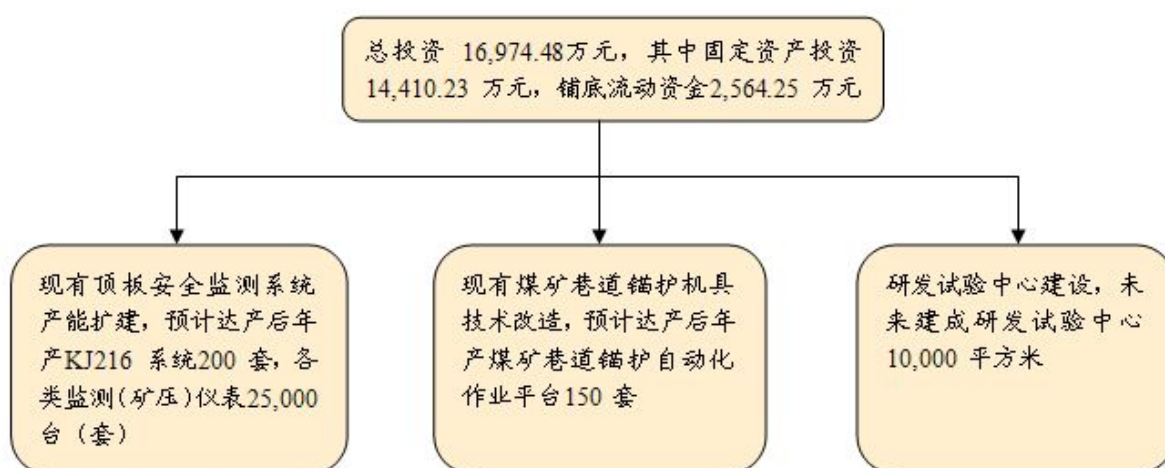
图 9. 公司近年来的研发费用投入及占营业收入比重



资料来源：公司招股说明书，东海证券研究所

4. 募集资金用于扩大产能，提升研究能力

图 10. 公司募集资金项目



资料来源：公司招股说明书，东海证券研究所

随着国家监管部门对于顶板安全的逐步重视、煤炭企业顶板安全意识的逐渐增强，顶板安全监测系统的市场需求快速扩张。公司现有产量已基本达到最

大产能，目前公司顶板安全监测系统年生产能力百余套，产销率达100%，为未来企业发展考虑，公司目前亟需扩大产能。

拟投资项目估算总投资为16,974.48 万元，其中：公司前期购买土地投入资金1,935 万元，拟利用募集资金投入15,039.48 万元。

5. 盈利预测与估值

我们认为，依托公司的核心竞争力和不断提升的研发能力，未来的成长确定。我们预计公司2010、2011、2012年EPS为1.18元、1.93元、2.49元。

表3. 公司利润表

利润表(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	64	86	113	183	229
增长率	22.4%	34.9%	30.4%	62.7%	24.7%
营业成本	11	17	28	55	69
营业税金及附加	1	1	2	3	4
销售费用	7	11	14	21	24
管理费用	11	15	16	17	17
财务费用	1	0	(1)	(2)	(2)
投资收益	0	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(0)	1	1	1	1
其他收入	0	(1)	0	0	0
营业利润	33	41	54	90	118
营业外净收支	7	11	2	7	7
利润总额	41	52	56	97	125
所得税费用	3	3	8	17	22
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	37	48	49	80	103
总股本（万股）	31.00	31.00	41.34	41.34	41.34
EPS(元)	1.04	1.31	1.18	1.93	2.49

资料来源：WIND，东海证券研究所

表4. 可比上市公司情况

证券代码	证券简称	收盘价(2010-7-22)	2009PE	2010PE	2011PE
002268	卫士通	22.10	49.91	58.73	48.42
002322	理工监测	87.41	76.61	68.67	51.49
002439	启明星辰	33.21	47.22	50.05	37.57
300018	中元华电	26.15	29.31	45.52	34.88
300044	赛为智能	21.32	40.23	44.80	30.38
300084	海默科技	27.49	47.57	49.22	30.76
均值			48.48	52.83	38.92

资料来源：WIND，东海证券研究所

鉴于公司的良好成长性和盈利能力，结合可比公司的估值和创业板新发行股票的实际情况，对应2010年eps1.18元，我们认为合理的询价区间为47.2-53.1元，对应2010年40-45倍市盈率。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

牛纪刚, 机械行业分析师, 清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士, 3 年从业经验, 2009 年 3 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 三一重工、中联重科、柳工、安徽合力、沈阳机床、昆明机床、方圆支承等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点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, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 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。本报告可能因时间和其他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。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。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。

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。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122