

## 评级：审慎推荐（首次）

## 公司跟踪报告

第一创业研究所  
刘 武 S1080511080001  
电 话 0755-25831644  
邮 件 liuwu@fcsc.cn

**梅安森（300275.SZ）****——采煤安全投入增长可期，公司持续成长看得见****交易数据**

|              |             |
|--------------|-------------|
| 52 周内股价区间（元） | 40.05-40.98 |
| 总市值（百万元）     | 2404.30     |
| 流通股本（百万股）    | 14.67       |
| 流通股比率（%）     | 25.00%      |

**资产负债表摘要(09/11)**

|           |        |
|-----------|--------|
| 股东权益(百万元) | 137.67 |
| 每股净资产     | 3.13   |
| 市净率       | 13.09  |
| 资产负债率     | 24.77% |

**相关报告**

梅安森（300275）：煤矿安全信息化，全面受益采煤安全投资增长 20111018

**事件：**2011 年 11 月 3 日晚间，河南义煤集团千秋煤矿发生冲击地压事故，事故造成 8 名矿工遇难。我们对事故中受难矿工及家属带去祝福，同时希望采煤企业加强安全管理投入，技术企业加强安全产品研发，确保采煤安全生产零事故。

**点 评****● 采煤安全形势严重，安全监控投入有望持续增加**

受国内采煤地质条件及采掘深度的增加，国内采煤安全事故形势较为严重，今年以来共发生 19 起相关事故，其中因瓦斯、透水原因导致事故 17 起，冲击地压等引起事故 2 起。

在安全事故频发、采煤集团化及政府重视等多重因素推动下，加上煤炭企业盈利能力较强，未来持续安全投资增长可期。

**● 梅安森是国内领先的瓦斯等安全监控信息化提供商**

公司从事煤矿安全生产监测监控设备及安全保障系统，产品有煤矿安全监控、人员定位管理、瓦斯抽放及综合利用、煤与瓦斯突出实时诊断系统、监控设备及零部件。08-10 年营收、净利润复合增长率分别为 32%和 53%。公司安标量和营收规模在国内居前，预计在民企灵活机制推动下，未来发展前景可期。

**● 受益安全投入增长和延伸发展空间，成长看得见**

我们认为，公司未来成长路径清晰，在民企灵活激励机制保障下，业绩有望保持较高增速增长：

1) 国内采煤集团化、煤企盈利能力高等推动采煤安全信息化投入持续增长，公司领先地位将充分分享行业快速增长喜悦；

2) 产品线延伸空间大，目前主要瓦斯安全监控系统、人员定位系统、安全监控设备等，随着采煤安全要求提升，社会对采掘领域安全事故容忍度降低，更多领域需要更新技术的安全信息化投入，如采用地理信息技术加强采煤综合环境监测，全面预防瓦斯、地压等事故；

3) 市场占有率有望持续提升，目前公司市场占有率位居前三，未来将充分利用民企机制和管理层优势，提升市场占有率提高增长确定性；



4) 有采煤行业向采掘领域全面突破, 除煤炭行业外, 国内大部分金属非金属采掘行业都需要通过矿井方式生产, 而露天采掘量少。因此, 非煤采掘领域对人员定位管理系统、压力探测系统、综合环境监控系统需要较为迫切。

### ● 看好公司市场发展前景, 首次给予“审慎推荐”

预计 2011-2013 年公司营业收入为 1.84、2.51 和 3.38 亿元, 归属母公司股东净利润分别为 0.62、0.85 和 1.12 亿元, 全面摊薄每股收益为 1.05、1.46 和 1.90 元。由于上市首日股价上涨幅度较大, 目前股价 (40.98 元) 对应 2011-2013 年动态市盈率分别为 39、28 和 21 倍。考虑到市场估值及国内煤炭行业安全信息化发展空间, 首次给予“审慎推荐”评级。

**风险提示:** 公司市场拓展低于预期、行业竞争加剧等

图表 1: 公司盈利预测

单位: 百万元、%

|               | 2008         | 2009         | 2010          | 2011E         | 2012E         | 2013E         |
|---------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>营业收入</b>   |              |              |               |               |               |               |
| 监控设备及零部件      | 29.85        | 41.07        | 58.68         | 85.09         | 119.12        | 160.81        |
| 人员定位          | 5.89         | 8.49         | 19.64         | 37.95         | 52.80         | 69.30         |
| 安全监控          | 11.91        | 15.80        | 19.02         | 22.40         | 29.40         | 36.40         |
| 电力监控产品        | 15.81        | 14.12        | 11.80         | 8.26          | 9.50          | 13.77         |
| 瓦斯抽放          | 10.46        | 14.59        | 17.20         | 18.90         | 25.20         | 33.60         |
| 瓦斯突出          |              | 0.31         | 3.63          | 9.90          | 13.50         | 21.60         |
| 其他业务          | 0.73         | 1.19         | 0.96          | 1.34          | 1.83          | 2.47          |
| <b>营业收入合计</b> | <b>74.65</b> | <b>95.57</b> | <b>130.93</b> | <b>183.84</b> | <b>251.35</b> | <b>337.95</b> |
| YOY           |              | 28.04%       | 36.99%        | 40.41%        | 36.73%        | 34.45%        |
| <b>营业成本</b>   |              |              |               |               |               |               |
| 监控设备及零部件      | 13.37        | 18.57        | 23.42         | 34.03         | 47.65         | 64.33         |
| 人员定位          | 2.05         | 3.48         | 7.58          | 15.18         | 21.12         | 27.72         |
| 安全监控          | 5.22         | 7.18         | 8.03          | 9.41          | 12.35         | 15.29         |
| 电力监控产品        | 12.82        | 11.25        | 9.38          | 6.61          | 7.60          | 11.02         |
| 瓦斯抽放          | 2.64         | 4.37         | 5.19          | 5.67          | 7.56          | 10.08         |
| 瓦斯突出          |              | 0.07         | 0.56          | 1.49          | 2.03          | 3.24          |
| 其他业务          | 0.22         | 0.47         | 0.06          | 0.27          | 0.37          | 0.49          |
| <b>营业成本合计</b> | <b>36.32</b> | <b>45.39</b> | <b>54.22</b>  | <b>72.65</b>  | <b>98.67</b>  | <b>132.17</b> |
| YOY           |              | 24.97%       | 19.46%        | 33.99%        | 35.80%        | 33.95%        |

资料来源: 公司资料, 第一创业研究所



## 附表

| 资产负债表          |       |        |        |        | 利润表             |        |        |        |        |
|----------------|-------|--------|--------|--------|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 单位:百万元         |       |        |        |        | 单位:百万元          |        |        |        |        |
| 会计年度           | 2009A | 2010A  | 2011E  | 2012E  | 会计年度            | 2009A  | 2010A  | 2011E  | 2012E  |
| <b>流动资产</b>    | 88.06 | 133.82 | 511.48 | 552.34 | <b>营业收入</b>     | 95.57  | 130.93 | 183.84 | 251.35 |
| 现金             | 11.42 | 29.02  | 354.53 | 348.17 | 营业成本            | 45.39  | 54.22  | 72.65  | 98.67  |
| 应收账款           | 46.66 | 69.81  | 97.69  | 133.88 | 营业税金及附加         | 1.06   | 1.26   | 1.63   | 2.48   |
| 其他应收款          | 0.00  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 营业费用            | 10.20  | 17.36  | 24.82  | 35.19  |
| 预付账款           | 0.96  | 0.13   | 1.76   | 1.57   | 管理费用            | 8.46   | 14.75  | 22.06  | 28.91  |
| 存货             | 26.26 | 32.55  | 50.95  | 61.84  | 财务费用            | 0.06   | 0.24   | -4.26  | -7.83  |
| 其他流动资产         | 4.51  | 2.76   | 2.31   | 6.55   | 资产减值损失          | 0.69   | 0.74   | 5.00   | 8.00   |
| <b>非流动资产</b>   | 8.52  | 10.10  | 52.42  | 113.56 | 公允价值变动收益        | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 长期投资           | 0.00  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 投资净收益           | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 固定资产           | 2.76  | 3.49   | 39.97  | 95.80  | <b>营业利润</b>     | 29.70  | 42.36  | 61.93  | 85.94  |
| 无形资产           | 4.12  | 4.08   | 4.00   | 3.91   | 营业外收入           | 0.13   | 6.62   | 9.00   | 14.00  |
| 其他非流动资产        | 1.63  | 2.54   | 8.46   | 13.84  | 营业外支出           | 0.00   | 0.03   | 0.00   | 0.00   |
| <b>资产总计</b>    | 96.58 | 143.91 | 563.90 | 665.89 | <b>利润总额</b>     | 29.85  | 48.95  | 70.93  | 99.94  |
| <b>流动负债</b>    | 38.42 | 41.60  | 60.85  | 77.39  | 所得税             | 4.40   | 6.40   | 9.58   | 14.49  |
| 短期借款           | 2.00  | 3.00   | 5.07   | 5.57   | <b>净利润</b>      | 25.45  | 42.55  | 61.35  | 85.45  |
| 应付账款           | 18.06 | 26.47  | 37.61  | 46.16  | 少数股东损益          | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 其他流动负债         | 18.36 | 12.13  | 18.16  | 25.66  | <b>归属母公司净利润</b> | 25.45  | 42.55  | 61.35  | 85.45  |
| <b>非流动负债</b>   | 0.00  | 1.60   | 1.60   | 1.60   | EBITDA          | 30.54  | 43.50  | 65.35  | 96.98  |
| 长期借款           | 0.00  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | EPS (元)         | 0.43   | 0.73   | 1.05   | 1.46   |
| 其他非流动负债        | 0.00  | 1.60   | 1.60   | 1.60   | <b>主要财务比率</b>   |        |        |        |        |
| <b>负债合计</b>    | 38.42 | 43.20  | 62.45  | 78.99  | 会计年度            | 2009A  | 2010A  | 2011E  | 2012E  |
| 少数股东权益         | 0.00  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | <b>成长能力</b>     |        |        |        |        |
| 股本             | 11.00 | 44.00  | 58.67  | 58.67  | 营业收入            | 28.0%  | 37.0%  | 40.4%  | 36.7%  |
| 资本公积           | 0.00  | 5.13   | 329.85 | 329.85 | 营业利润            | 38.2%  | 42.6%  | 46.2%  | 38.8%  |
| 留存收益           | 47.16 | 51.58  | 112.93 | 198.38 | 归属母公司股东权益       | 62.8%  | 67.2%  | 44.2%  | 39.3%  |
| 归母公司股东权益       | 58.16 | 100.71 | 501.46 | 586.91 | <b>获利能力</b>     |        |        |        |        |
| <b>负债和股东权益</b> | 96.58 | 143.91 | 563.90 | 665.89 | 毛利率(%)          | 52.5%  | 58.6%  | 60.5%  | 60.7%  |
| <b>现金流量表</b>   |       |        |        |        | 净利率(%)          | 26.6%  | 32.5%  | 33.4%  | 34.0%  |
| 单位:百万元         |       |        |        |        | ROE(%)          | 43.8%  | 42.2%  | 12.2%  | 14.6%  |
| 会计年度           | 2009A | 2010A  | 2011E  | 2012E  | ROIC(%)         | 52.1%  | 49.6%  | 32.8%  | 27.3%  |
| <b>经营活动现金流</b> | 13.35 | 20.51  | 38.38  | 73.63  | <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 净利润            | 25.45 | 42.55  | 61.35  | 85.45  | 资产负债率(%)        | 39.8%  | 30.0%  | 11.1%  | 11.9%  |
| 折旧摊销           | 0.87  | 1.00   | 7.68   | 18.87  | 净负债比率(%)        | -16.2% | -25.8% | -69.7% | -58.4% |
| 财务费用           | 0.06  | 0.24   | -4.26  | -7.83  | 流动比率            | 2.29   | 3.22   | 8.41   | 7.14   |
| 投资损失           | 0.00  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 速动比率            | 1.61   | 2.43   | 7.57   | 6.34   |
| <b>营运资金变动</b>  | 21.15 | 42.57  | 358.42 | 24.32  | <b>营运能力</b>     |        |        |        |        |
| 其他经营现金流        |       |        |        |        | 总资产周转率          | 1.02   | 1.09   | 0.52   | 0.41   |
| <b>投资活动现金流</b> | -2.44 | -3.74  | -50.08 | -80.08 | 应收账款周转率         | 2.22   | 2.25   | 2.20   | 2.17   |
| 资本支出           | 1.24  | 3.74   | 50.00  | 80.00  | 应付账款周转率         | 2.15   | 2.44   | 2.27   | 2.36   |
| 长期投资           |       |        |        |        | <b>每股指标(元)</b>  |        |        |        |        |
| 其他投资现金流        |       |        |        |        | 每股收益            | 0.43   | 0.73   | 1.05   | 1.46   |
| <b>筹资活动现金流</b> | -4.50 | 0.82   | 340.65 | 2.75   | 每股经营现金流         | 1.21   | 0.47   | 0.65   | 1.25   |
| 短期借款           | 2.00  | 3.00   | 5.07   | 5.57   | 每股净资产           | 5.29   | 2.29   | 8.55   | 10.00  |
| 长期借款           | 0.00  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | <b>估值比率</b>     |        |        |        |        |
| 普通股增加          | 0.00  | 33.00  | 14.67  | 0.00   | P/E             | 94.5   | 56.5   | 39.2   | 28.1   |
| 资本公积增加         | 0.00  | 5.13   | 324.72 | 0.00   | P/B             | 7.8    | 17.9   | 4.8    | 4.1    |
| 其他筹资现金流        | -6.50 | -40.31 | -3.82  | -2.81  | EV/EBITDA       | 14.5   | 40.9   | 31.4   | 21.3   |
| <b>现金净增加额</b>  | 6.40  | 17.60  | 328.95 | -3.70  |                 |        |        |        |        |

资料来源: 公司资料、第一创业研究所

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其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头寸并进行交易，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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

## 投资评级:

| 评级类别   | 具体评级 | 评级定义                        |
|--------|------|-----------------------------|
| 股票投资评级 | 强烈推荐 | 预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上   |
|        | 审慎推荐 | 预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间 |
|        | 中性   | 预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间  |
|        | 回避   | 预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上     |
| 行业投资评级 | 推荐   | 行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数         |
|        | 中性   | 行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数          |
|        | 回避   | 行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数         |

## 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120