

机械行业研究小组

分析师：徐敏锋

执业证书编号：S0730511080003

联系人：张宇 zhangyu00@ccnew.com

安监市场爆发进行时

——梅安森（300275.SZ）年报点评

研究报告-公司点评

增持（下调）

发布日期：2012年03月19日

报告关键要素：

公司充分受益国家政策关于煤矿强制安装矿井避险“六大系统”利好，主要产品人员定位系统和全监控系统都将迎来爆发式增长的势头。此外，持续的研发投入将在一定程度上保证公司产品的科技含量和市场竞争力。公司未来还将拓展非煤矿山产品，市场空间广阔。

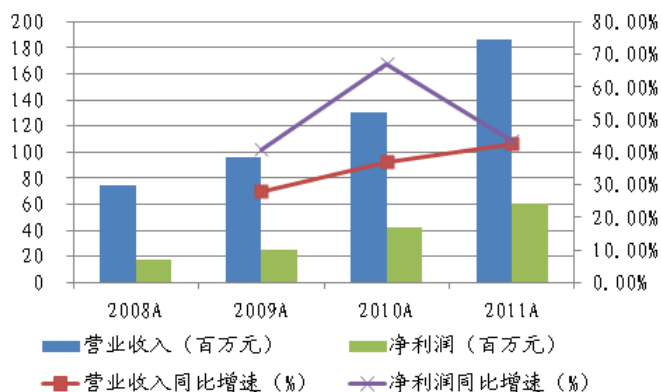
事件：

- **梅安森（300275.SZ）公布2011年年报。**公司2011年实现营业收入和净利润分别为1.87亿元和0.61亿元，基本每股收益1.32元。此外，公司公布利润分配预案为每10股派现金股利4.00元（含税），公积金转增股本预案每10股转增4股。

点评：

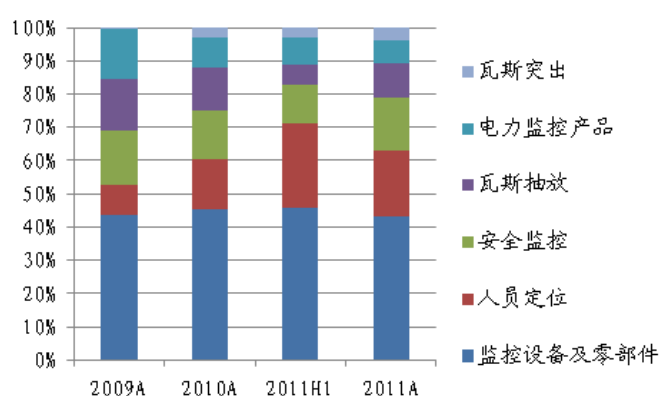
- **2011年公司利润高速增长。**受益于国家政策面对煤矿安全生产的持续关注，公司主要产品煤矿安全监测系统、煤矿人员定位管理系统、煤与瓦斯突出实时监测诊断系统、监控设备及零部件销售都实现了快速增长。覆盖全国煤矿主要产区的完整销售网络在公司产品的推广上也起到了积极的促进作用。2011年公司实现营业收入1.87亿元，同比增长42.74%；实现营业利润0.56亿元，同比增长31.27%；实现归属于上市公司股东净利润0.61亿元，同比增长43.55%。

图1：2008-2011年公司营业收入和净利润



数据来源：WIND，中原证券研究所

图2：2008-2011年公司分业务营业收入占比 (%)



数据来源：WIND，中原证券研究所

表1: 2010年-2011年公司主要产品销售数量与单价比较

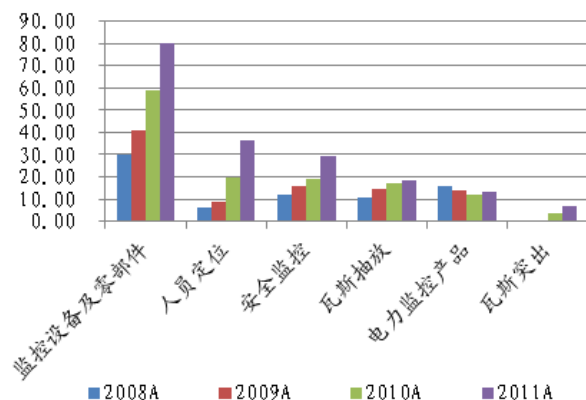
年度	2011 年		2010 年		平均售价同比变化 (%)
	套数	平均单价 (万元)	套数	平均单价(万元)	
煤矿安全监控系统	90	32.92	66	28.82	14.23%
煤矿人员定位管理系统	106	34.50	59	33.30	3.60%
煤矿瓦斯抽放及综合利用自动控制系统	46	40.41	41	41.95	-3.67%
煤与瓦斯突出实时诊断系统	34	20.22	20	18.14	11.47%
合计	276		186		

资料来源: 公司年报, 中原证券研究所

- **分业务增速略有差异。**公司各项业务除电力监控产品外, 基本都受益于煤矿安全市场深化呈现增长态势。其中, 预防瓦斯突出产品收入687.62万元, 增速同比高达89.53%; 人员定位系统收入3656.83万元, 同比增长86.15%; 安全监控设备收入2962.37万元, 同比增长55.72%; 瓦斯抽放设备收入1858.82万元增速最低, 同比增长8.08%。公司尚未拿到电力监控系统井下安标, 无法大量投放到毛利率较高的煤矿市场。这部分业务在公司收入中的比重也逐年下降, 由2010年的9.08%下降到2011年的7.19%。

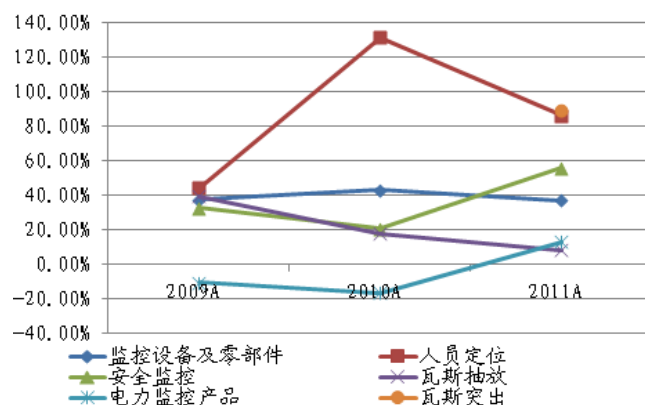
此外, 公司产品之一瓦斯抽放及综合利用自动控制系统不是国家强制安装的煤矿安全“六大系统”, 短时间内下游煤矿企业对该产品需求有限影响销售增长缓慢。从产品平均售价上也可以看出, 这是公司主打四种安监系统产品中唯一均价下降的产品。

图3: 2008-2011年公司分业务营业收入 单位: 百万元



数据来源: WIND, 中原证券研究所

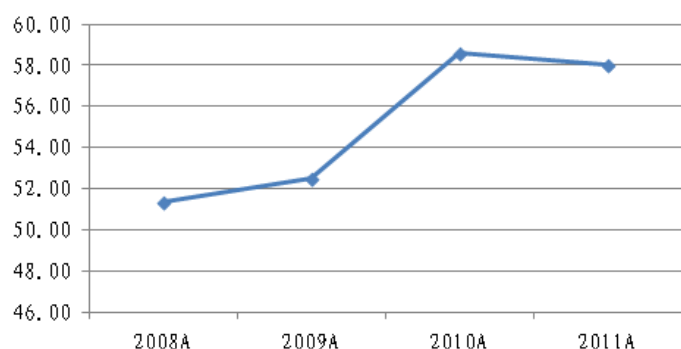
图4: 2009-2011年公司分业务营业收入同比增速 (%)



数据来源: WIND, 中原证券研究所

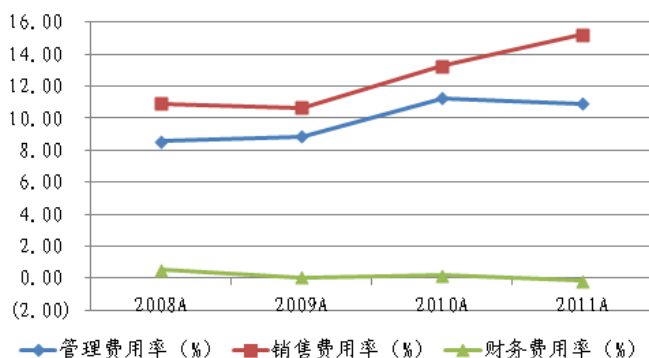
- **盈利能力稳中略降。**2011年公司毛利率58.03%较2010年下降0.56个百分点。公司几项核心业务毛利水平都出现了不同程度的小幅下降。而从产品售价来看, 除瓦斯抽排放系统售价下降3.67%外, 其余产品售价均小幅增长。我们判断, 公司在产品升级上投入了很多精力, 为满足井下复杂环境增加产品硬件投入使产品成本上升较快, 但是公司盈利能力依然较强。

图5: 2008年-2011年公司毛利率 (%)



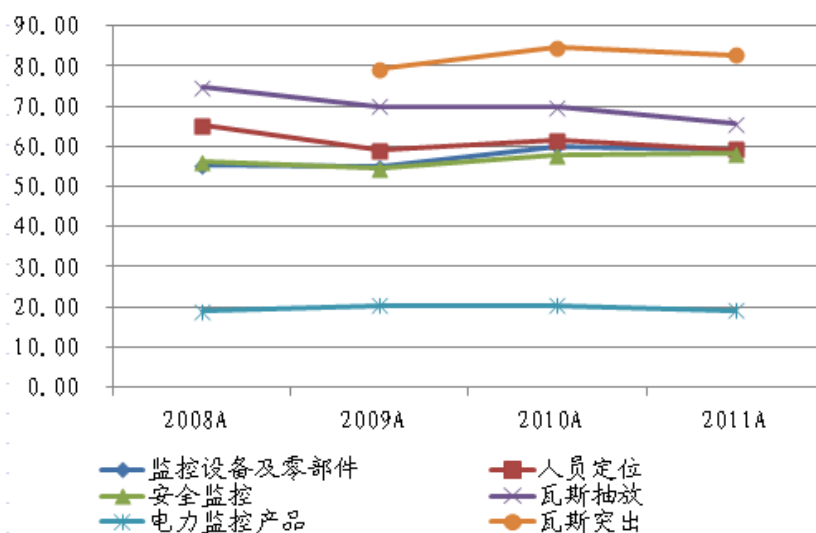
数据来源: WIND, 中原证券研究所

图6: 2008年-2011年公司期间费用率 (%)



数据来源: WIND, 中原证券研究所

图7: 2008-2011年公司分产品毛利率 (%)



数据来源: Wind, 中原证券

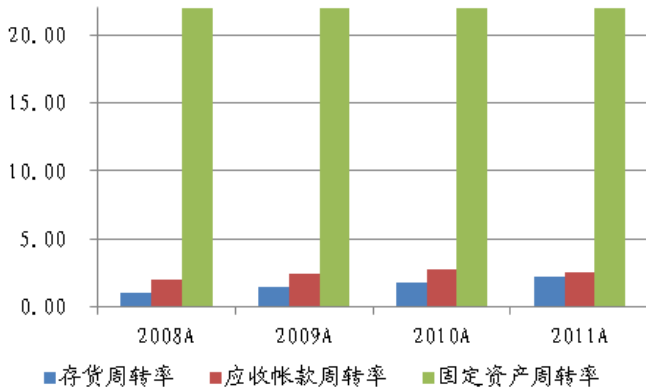
- **公司期间费用率上升。**2011年公司期间费用率25.97%,较2010年上升1.27个百分点。主要系公司2011年销售费用增长所致。公司2011年销售费用率15.23%,同比增长1.97个百分点,公司销售力度加大。从侧面也反映公司产品在推广过程中虽然受益政府政策扶持,但是产品概念依然较新,处于推广初期,推广费用高。此外,市场竞争和新建销售队伍培训也是销售费用增加的主要原因。预计2012年销售工作将建立在2011年基础上开展,费用方面会略有下降。

表2: 公司研发费用投入

	2009A	2010A	2011A
研发投入金额 (万元)	395.23	716.25	1188.92
研发投入占营业收入比例	4.14%	5.47%	6.36%

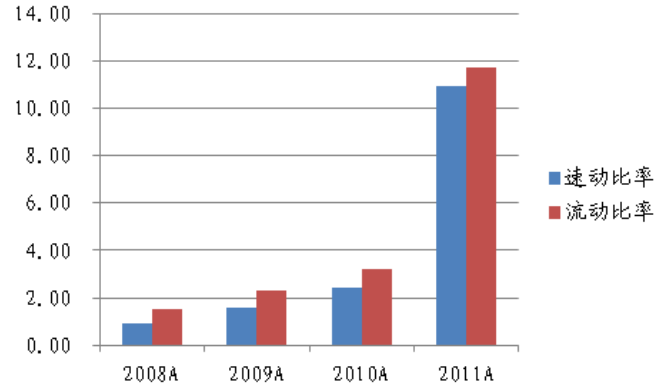
资料来源：公司年报，中原证券研究所

图8： 2008年-2011年公司营运能力



数据来源：WIND，中原证券研究所

图9： 2008年-2011年公司偿债能力



数据来源：WIND，中原证券研究所

公司管理费用率10.91%，同比下降0.36个百分点。其中，研发费用投入1188.92万元，占营业收入比重6.36%，较2010年提高0.89个百分点，同比增长65.99%。如果不考虑公司研发投入和2011年公司上市产生的部分开销，公司实际管理效率大幅提升。

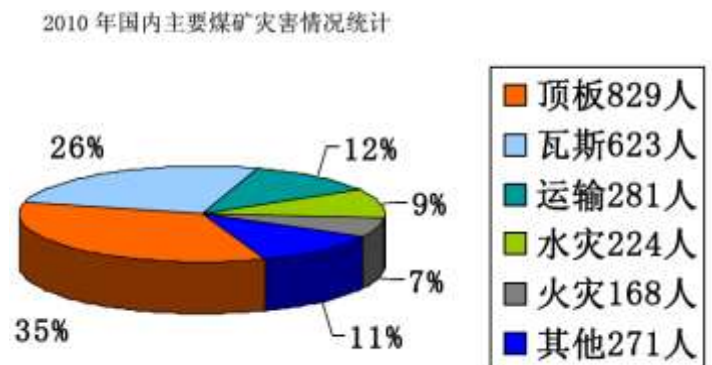
财务费用下降主要是募集资金到位，存款利息增加所致。

- **公司营运能力。**公司营运能力较历史同期处于合理水平。其中应收账款周转率较上年略有下降，主要原因是公司应收账款较期初增加66.69%，高于营收增速。鉴于公司下游客户以大型煤企为主，其中应收账款约30%来自于山西焦煤集团和黑龙江龙煤集团，这类企业具备很强的还款能力，拖欠账款可能与项目结转周期较长有关。
- **公司偿债能力。**公司偿债能力逐年增加。公司成功上市募集资金后，流动比率和速动比率分别大幅增长至10.90和11.73，显示公司偿债能力良好。
- **政策推动行业需求持续爆发。**2010年国家安监总局发布有关“建设完善煤矿井下安全避险‘六大系统’的通知”，要求煤矿企业在3年内完成系统建设工作。2012年是安装结束检查的之前的关键时间点，煤矿安全生产相关设备有望迎来持续爆发。“六大系统”是指：监测监控系统、井下人员定位系统、紧急避险系统、压风自救系统、供水施救系统和通信联络系统等技术装备。

图10： 煤矿安全系统市场空间预测



图11： 2010年国内主要煤矿灾害情况统计



数据来源：中原证券研究所（估算）

数据来源：尤洛卡公司年报，中原证券研究所

其中，公司产品覆盖监控检测系统以及井下人员定位系统。公司将充分受益于国家强制煤矿开采企业安装安监及人员定位系统的契机，实现快速发展。

- **募投项目进展情况。**募集资金到位后，公司即加快了募投项目建设进度。其中募投项目中的电子加工厂房已经封顶，机加工及总装厂房和研发实验中心的施工尚在进行中，预计6月份可以封顶。主要生产设备及相关工艺设计目前也处于洽谈和准备过程当中，预计募投项目将于2012年10月底前达到预期使用状态。
- **投资建议：**公司产品人员定位系统及安全监控系统受益国家政策扶持，预计2012年可以分别保持80%和60%左右的增速。瓦斯抽排和电力监控产品市场竞争相对激烈，公司在这方面投入会逐渐放缓，预计以上两项产品可以保持10%-15%稳定发展的势头。瓦斯突出实时诊断系统是公司技术含量最高的产品，毛利率达到82.81%，该产品有望成为大型煤企落实安全生产采购的下一个重要标的，预计2012年销售额增速可达80%。此外，公司产品覆盖下游煤企逐渐增多，零配件销售收入将保持35%以上的稳定增长态势。

预计2012年和2013年公司将实现销售收入2.70亿元和3.56亿元，净利润分别为0.76亿元和0.96亿元，对应的EPS分别为1.30元和1.63元。以3月16日收盘价40.94元计算，公司2012年和2013年市盈率分别为31.49倍和25.12倍。考虑煤矿安监行业旺盛需求以及公司在产品核心技术方面的综合实力，给予公司“增持”投资评级。

- **风险提示：**核心技术人员流失，导致公司技术泄密的风险；新产品更新和推广，造成的经营销售风险。

盈利预测

	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(亿元)	1.31	1.87	2.70	3.56
增长比率(%)	36.99%	42.74%	44.49%	31.95%
净利润(亿元)	0.43	0.61	0.76	0.96
增长比率(%)	67.22%	43.55%	25.01%	25.53%
全面摊薄每股收益(元)	0.73	1.04	1.30	1.63
市盈率(倍)	56.08	39.37	31.49	25.12

注：股本以2011年3月16日5867万股计算

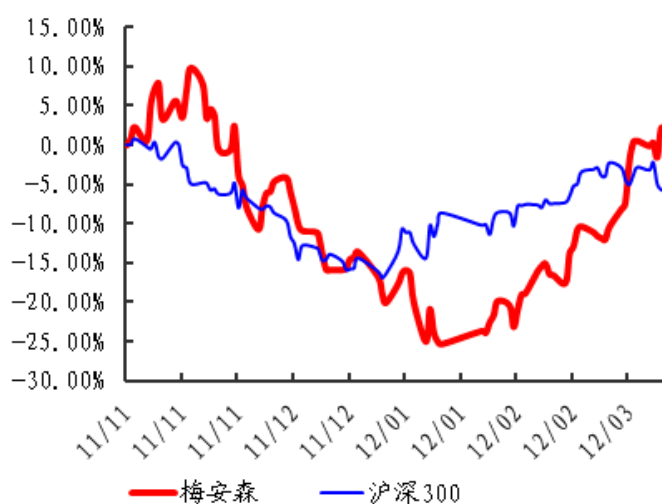
市场数据 (2012年03月16日)

收盘价(元)	40.94
一年内最高/最低(元)	29.50/45.78
沪深300指数	2623.52
市净率(倍)	4.70
流通市值(亿元)	5.89

基础数据 (2011年12月31日)

每股净资产(元)	8.54
每股经营现金流(元)	0.20
毛利率(%)	58.03
净资产收益率-摊薄(%)	11.56
资产负债率(%)	8.41%
总股本/流通股(万股)	5867/1467
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。