

# 梅安森 (300275.SZ)

## 2022/2023Q1 归母净利润分别增长 27.80%/13.75%，AI+煤矿+军工塑造公司高增拐点

事件：公司发布 2022 年报和 2023 年一季报。

**1) 2022 年报：**2022 年公司实现营收 3.76 亿元，+21.53%；归母净利润 0.37 亿元，+27.80%；扣非归母净利润 0.33 亿元，+25.46%。单季度看，2022Q4 公司实现营收 1.41 亿元，同比+12.71%，环比+66.00%；归母净利润 0.13 亿元，同比+22.80%，环比+88.73%；扣非归母净利润 0.11 亿元，+12.86%，环比+91.17%。

**2) 2023 一季报：**2023Q1 公司实现营收 0.83 亿元，同比+7.18%，环比-41.32%；归母净利润 0.09 亿元，同比+13.75%，环比-27.22%；扣非归母净利润 0.09 亿元，同比+22.11%，环比-20.49%。

**公司成长逻辑：携手华为打造 AI+煤矿龙头，同时布局军工打造第二增长曲线。**

**1) 核心竞争力：软硬件一体化发展模式，为公司带来高质量数据积累以及成熟的数据识别、数据治理能力。**公司掌握专业化运行于矿山场景的 20 余项核心技术，具有成熟的硬件、软件开发平台，从硬件端的智能传感器到软件端的操作系统，使公司的各种系统在上千个煤矿中应用，可以接触到大量数据，并完成数据采集、数据处理、数据识别，到数据清洗、数据应用等一系列工作，这也是打通矿山“数据孤岛”实现矿山智能化所必备的核心技术。

**将“5G+AI”技术融入现有产品，华为盘古大模型赋能公司智能矿山解决方案。**公司将加强研发投入和技术创新，促进 5G、人工智能、大数据等新一代信息技术与现有技术产品的融合，基于华为盘古大模型等人工智能模型开发行业 AI 应用模型，不断提高矿山智能化整体技术解决方案的设计、交付与实施能力，进一步增强公司核心竞争力。

**2) 矿山智能化建设及安全生业务加速推进。**受益于矿山行业政策促进以及煤炭企业整体经济效益持续好转，客户的采购需求持续增长，2022 年公司矿山产品收入同比+30.19%，其增速远超我国 2022 年煤炭产量增速 (+10.5%) 及规模以上煤炭企业营业收入增速 (+19.5%)，这有力证明了在安全监管压力及政策引导下，矿山智能化改造正快速进行。

**3) 拓展产品及应用场景。**

**产品方面，**结合市场的新规则与新要求，不断迭代相关技术，优化相关产品，提高智能矿山整体解决方案各项能力，推动生态合作伙伴建设。目前正持续推进小安易联工业互联网操作系统升级改造和国产化适配认证工作；“基于 5G+AI 技术的智慧矿山大数据管控平台项目”也正稳步推进，传统技术优势领域将继续延伸并打造“平台及”的应用产品。

**应用场景方面，**有望向非煤矿山及智能洗选拓宽，并拓展复杂地理环境下的业务应用场景，如城市地下管网、隧道、坑道等应用场景。

**4) 军工：**2022 年 12 月 9 日，公司公告控股子公司安易联取得二级保密资质，目前已完成软件研发工作，正在推进软件验收工作，下一步公司将为相关军工项目提供成套的技术解决方案以及定制智能传感器，这或是公司踏入军工领域获得第二增长曲线的起点。

**投资建议：**梅安森将受益于 AI 加持传统矿山行业的趋势，并依托华为进入快速成长阶段；军工也或将带来第二增长点。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.10/4.00/5.50 亿元，对应 PE 估值分别为 39X/11X/8X，维持“买入”评级。

**风险提示：**煤矿智能化业务发展低于预期；煤炭行业发展周期性波动风险；与华为合作进展低于预期；军工业务低于预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	309	376	790	1,709	2,689
增长率 yoy (%)	8.6	21.5	110.1	116.4	57.3
归母净利润 (百万元)	29	37	110	400	550
增长率 yoy (%)	7.9	27.8	194.2	263.8	37.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.16	0.20	0.58	2.12	2.92
净资产收益率 (%)	3.9	4.8	14.8	37.3	37.3
P/E (倍)	144.9	113.4	38.5	10.6	7.7
P/B (倍)	5.8	5.5	4.8	3.3	2.3

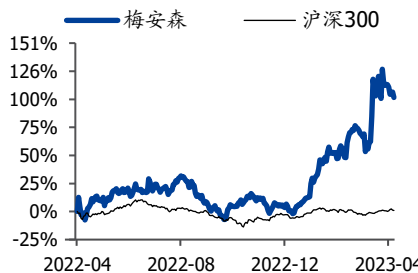
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	专用设备
前次评级	买入
4月20日收盘价(元)	22.50
总市值(百万元)	4,233.83
总股本(百万股)	188.17
其中自由流通股(%)	78.22
30日日均成交量(百万股)	10.24

### 股价走势



### 作者

分析师 余平

执业证书编号：S0680520010003

邮箱：yuping@gszq.com

### 相关研究

- 1、《梅安森 (300275.SZ)：携手华为塑造“AI+煤矿”龙头，布局军工打造第二增长曲线》2023-04-11

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	657	658	767	1140	1930
现金	79	57	62	364	620
应收票据及应收账款	381	387	402	452	798
其他应收款	19	17	60	38	79
预付账款	15	24	45	45	65
存货	132	118	144	186	313
其他流动资产	31	55	55	55	55
<b>非流动资产</b>	498	555	809	1151	1476
长期投资	113	119	130	140	153
固定资产	160	178	350	548	761
无形资产	29	28	26	24	22
其他非流动资产	197	230	303	440	540
<b>资产总计</b>	1155	1213	1576	2291	3406
<b>流动负债</b>	410	421	638	814	1083
短期借款	83	116	143	116	252
应付票据及应付账款	165	192	298	330	438
其他流动负债	162	112	196	368	393
<b>非流动负债</b>	20	16	33	47	54
长期借款	17	15	32	46	53
其他非流动负债	3	1	1	1	1
<b>负债合计</b>	430	436	670	861	1137
少数股东权益	1	0	25	158	455
股本	188	188	301	301	301
资本公积	393	404	291	291	291
留存收益	159	192	305	755	1470
归属母公司股东权益	724	776	881	1272	1814
<b>负债和股东权益</b>	1155	1213	1576	2291	3406

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	13	10	241	701	497
净利润	29	37	134	533	847
折旧摊销	11	17	24	42	64
财务费用	4	5	7	3	-2
投资损失	-4	-7	-4	-4	-7
营运资金变动	-32	-48	81	127	-405
其他经营现金流	5	6	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-78	-50	-273	-381	-382
资本支出	69	47	243	332	311
长期投资	-9	-3	-10	-10	-13
其他投资现金流	-18	-7	-41	-59	-83
<b>筹资活动现金流</b>	113	17	10	9	141
短期借款	8	34	0	0	136
长期借款	-2	-2	17	14	7
普通股增加	19	0	113	0	0
资本公积增加	135	11	-113	0	0
其他筹资现金流	-47	-26	-7	-5	-1
<b>现金净增加额</b>	47	-24	-22	329	257

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	309	376	790	1709	2689
营业成本	183	227	392	659	999
营业税金及附加	4	6	11	23	37
营业费用	54	63	132	222	364
管理费用	21	22	46	79	137
研发费用	27	34	75	137	231
财务费用	4	5	7	3	-2
资产减值损失	-4	0	0	0	0
其他收益	13	17	13	13	13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	7	4	4	7
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	34	39	145	604	942
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	34	39	144	603	942
所得税	5	2	10	70	95
<b>净利润</b>	29	37	134	533	847
少数股东损益	-1	0	24	133	297
<b>归属母公司净利润</b>	29	37	110	400	550
EBITDA	49	62	175	649	1004
EPS (元)	0.16	0.20	0.58	2.12	2.92

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	8.6	21.5	110.1	116.4	57.3
营业利润(%)	1.2	16.0	270.3	316.6	56.0
归属于母公司净利润(%)	7.9	27.8	194.2	263.8	37.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	40.7	39.7	50.4	61.4	62.9
净利率(%)	9.4	9.9	13.9	23.4	20.4
ROE(%)	3.9	4.8	14.8	37.3	37.3
ROIC(%)	3.8	4.7	13.2	36.9	39.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	37.2	36.0	42.6	37.6	33.4
净负债比率(%)	4.0	10.0	13.6	-13.1	-13.0
流动比率	1.6	1.6	1.2	1.4	1.8
速动比率	1.2	1.1	0.8	1.0	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.6	0.9	0.9
应收账款周转率	0.9	1.0	2.0	4.0	4.3
应付账款周转率	1.5	1.3	1.6	2.1	2.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.20	0.58	2.12	2.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.05	1.28	3.73	2.64
每股净资产(最新摊薄)	3.85	4.13	4.68	6.76	9.64
<b>估值比率</b>					
P/E	144.9	113.4	38.5	10.6	7.7
P/B	5.8	5.5	4.8	3.3	2.3
EV/EBITDA	138.4	110.3	39.5	10.4	6.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com