

事件：2022 年 4 月 19 日，公司发布 2021 年年报及 2022 年一季报。2021 年公司营收 30,934.74 万元，同比增长 8.64%；归母净利润 2,922.39 万元，同比 7.90%；2022 年 Q1 公司营收 7709.69 万元，同比增长 40.10%，归母净利润 802.65 万元，同比增长 55.25%，扣非净利润 698.91 万元，同比增长 59.78%；股权激励同步发布。本激励计划授予的激励对象总人数为 93 人，拟向激励对象授予限制性股票总计 426.00 万股，授予价格为 6.58 元，占本激励计划公告时公司股本总额的 2.2633%。激励归属考核基于 2021 年扣非净利润为基准，2022、2023 和 2024 三年扣非净利润增长率分别不低于 20%、44%和 72.8%。

订单实现高增，基本面持续改善。2021 年度公司全年订单金额 4.95 亿元，较上年同期增长 48.09%。公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加，2022 年 Q1 经营活动产生的现金流量净额 2614.65 万元，同比增长 554.16%；逐步脱离政府补助，2022 年 Q1 的政府补助 120.06 万元，同比减少 84.56%。

产品标准化初见成效，净利率稳步提升。随着国家以及各地方出台的有关智能/智慧矿山建设的一系列政策、标准的发布与推行，公司自 2021 年针对现有产品实现标准化生产，提前落子于智慧矿山蓝海市场，目前已建立起了符合 ITSS 标准要求的标准化、智能化的运维服务平台。2022 年 Q1 净利率 10.46%，同比提升 1.2%。

围绕既有业务强化技术链和产品链的整合，主导或参与行业标准编写。公司以梅安森研发中心为核心，高效地完成了小安易联工业互联网操作系统国产化适配认证，先后完成面向鲲鹏、飞腾、龙芯、海思麒麟等国产 CPU 适配与优化，实现核心技术国产化完全自主可控。同时，公司积极主导或参与相关行业标准的编写，提升公司业务协同能力与市场占有，公司作为 ISV 独立软件供应商加入华为解决方案伙伴计划，与阿里云联合推出煤矿数据智能系统整体解决方案，共同推进煤炭安全生产相关项目落地。2021 年 8 月，公司通过收购华洋通信科技股份有限公司 10% 的股权，将其煤矿 AI 视频产品等优势产品整合到公司智慧矿山解决方案中，有助于提升公司智慧矿山解决方案的竞争力。

投资建议：智慧矿山作为煤炭持续生产的核心工具，肩负着我国煤炭产能稳步供应的重要使命，下游客户的高需求+行业标准化建立+政策长期的高度重视构成的浪潮正持续确定行业的高景气。公司作为深耕煤矿安全生产数十年的龙头企业，将充分受益于行业的风口。预计公司 2022-2024 年营收分别达 5.33、9.75、14.13 亿元，归母净利润 0.84、1.58、2.31 亿元，对应 PE 倍数 25X、13x、9x，维持“推荐”评级。

风险提示：智慧矿山推进不及预期，疫情反复带来交付不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	309	533	975	1413
增长率 (%)	8.6	72.2	83.0	45.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	29	84	158	231
增长率 (%)	7.9	187.1	88.1	46.6
每股收益 (元)	0.16	0.45	0.84	1.23
PE	73	25	13	9
PB	2.9	2.6	2.2	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 19 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：
11.27 元

分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

1.【民生计算机】梅安森 (300275) 公司点评：基本面重要拐点显现，多重政策强劲催化

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	309	533	975	1413
营业成本	183	287	509	738
营业税金及附加	4	7	14	20
销售费用	54	87	166	241
管理费用	21	33	64	94
研发费用	27	43	78	115
EBIT	35	75	143	205
财务费用	4	3	0	0
资产减值损失	-4	-5	-7	-10
投资收益	4	8	10	32
营业利润	34	99	194	276
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	34	99	194	276
所得税	5	15	36	45
净利润	29	84	158	231
归属于母公司净利润	29	84	158	231
EBITDA	46	84	151	214

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	79	113	95	159
应收账款及票据	381	404	587	736
预付款项	15	17	32	50
存货	132	163	209	303
其他流动资产	50	43	68	108
流动资产合计	657	740	992	1356
长期股权投资	113	113	113	113
固定资产	160	172	191	220
无形资产	29	28	27	26
非流动资产合计	498	543	582	625
资产合计	1155	1283	1574	1981
短期借款	83	0	0	0
应付账款及票据	165	197	286	354
其他流动负债	162	258	301	408
流动负债合计	410	455	588	763
长期借款	17	17	17	17
其他长期负债	3	3	3	3
非流动负债合计	20	20	20	20
负债合计	430	475	608	783
股本	188	188	188	188
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	725	809	966	1198
负债和股东权益合计	1155	1283	1574	1981

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.64	72.16	82.99	45.00
EBIT 增长率	-5.25	118.03	90.15	43.13
净利润增长率	7.90	187.09	88.09	46.58
盈利能力 (%)				
毛利率	40.71	46.07	47.78	47.78
净利率	9.26	15.75	16.19	16.37
总资产收益率 ROA	2.53	6.54	10.02	11.68
净资产收益率 ROE	4.03	10.39	16.34	19.33
偿债能力				
流动比率	1.60	1.63	1.69	1.78
速动比率	1.19	1.23	1.28	1.31
现金比率	0.19	0.25	0.16	0.21
资产负债率 (%)	37.23	37.00	38.61	39.53
经营效率				
应收账款周转天数	361.40	230.00	180.00	150.00
存货周转天数	261.94	206.74	150.00	150.00
总资产周转率	0.27	0.41	0.62	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	0.16	0.45	0.84	1.23
每股净资产	3.85	4.30	5.13	6.36
每股经营现金流	0.07	0.91	0.14	0.50
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	73	25	13	9
PB	2.9	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	46.74	24.23	13.61	9.28
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	29	84	158	231
折旧和摊销	11	9	7	9
营运资金变动	-32	78	-136	-125
经营活动现金流	13	171	26	94
资本开支	-69	-59	-53	-61
投资	-9	0	0	0
投资活动现金流	-78	-51	-43	-30
股权募资	148	0	0	0
债务募资	-6	-83	0	0
筹资活动现金流	113	-86	0	0
现金净流量	47	34	-17	64

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001