

## 经营业绩稳健增长，加大研发布局未来

买入|维持

### ——梅安森(300275.SZ)2022年年度报告点评

当前价： 21.18 元

#### 事件：

公司于2023年4月20日收盘后发布《2022年年度报告》。

#### 点评：

##### ● 行业需求持续向好，收入与利润实现稳健增长

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，公司2022年实现营业总收入3.76亿元，同比增长21.53%；实现归母净利润3734.94万元，同比增长27.80%。分产品看，矿山产品实现收入3.37亿元，同比增长30.19%；市政产品实现收入0.08亿元，同比下降22.19%；环保产品实现收入0.21亿元，同比下降42.09%。

##### ● 矿山行业对信息化的投资需求持续旺盛，公司智慧矿山业务充分受益

近年来，国家高度重视煤矿信息化的建设，陆续发布了相关行业政策以及提供中央预算资金以持续引导、支持矿山的智能化建设，矿山企业对信息化建设的需求持续上升。随着煤矿企业在智能化建设方面不断取得突破，经济效益显著提升，国家将非煤矿山逐步纳入智能化建设整体规划中，从而形成了当下矿山业务信息化投资需求持续旺盛的局面。公司经过20年的行业经验积累，在矿用安全专用设备和系统等方面已拥有了一定的市场占有率和品牌影响力，陆续为国家能源集团、陕煤集团、中煤集团、紫金矿业等千余家客户提供智能化安全生产服务。公司自2015年开始探索智慧/智能矿山的建设之路，通过近几年的典型项目实施和技术积累，已形成了一系列智能矿井、智慧矿山、智慧矿区等综合解决方案。

##### ● 掌握关键核心技术，持续推进产品迭代

公司已掌握专业化运行于矿山场景的智能传感器技术、智能分站技术、矿用电源技术、基于“4G+5G+wifi+有线”的融合通讯技术、5G及F5G高速网络传输技术、AI视频分析技术、智能瓦斯抽采技术、智能通风技术、智能辅助运输技术、人员车辆设备精确定位技术、单基站实现二维精确定位技术（应用于洗煤厂、化工园区、露天矿井等特殊复杂场景）、矿井废水处理技术、综合自动化技术、智能化矿山综合管控平台技术等20余项核心关键技术。2022年，公司聚焦成熟的技术和产品，结合市场的新规则与新需求，不断迭代相关技术，优化相关产品，并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，不断提高矿山智能化整体技术解决方案的设计、实施与交付能力，推动生态合作伙伴建设。

##### ● 盈利预测与投资建议

公司凭借扎实的矿山产品及销售服务能力，在智慧矿山新赛道中形成先发优势，未来持续成长空间较为广阔。预测公司2023-2025年的营业收入为6.04、9.21、13.25亿元，归母净利润为0.86、1.38、2.13亿元，EPS为0.46、0.73、1.13元/股，对应的PE为46.44、28.96、18.73倍。过去三年，公司PE TTM主要运行在55-125倍之间，考虑到公司的成长性和行业未来的景气度，维持“买入”评级。

##### ● 风险提示

新应用领域市场开拓的风险；技术创新失败的风险；应收账款发生坏账的风险。

#### 基本数据

52周最高/最低价（元）：25.31 / 10.31

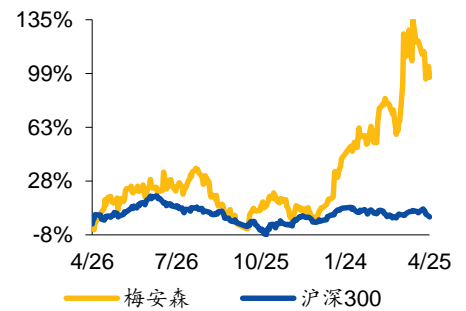
A股流通股（百万股）：146.91

A股总股本（百万股）：188.17

流通市值（百万元）：3111.61

总市值（百万元）：3985.45

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-梅安森(300275.SZ)2022年第三季度报告点评：业绩持续稳健增长，智慧矿山前景可期》2022.11.02

《国元证券公司研究-梅安森(300275.SZ)首次覆盖报告：聚焦智慧矿山建设，打开长期成长空间》2022.09.05

#### 报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

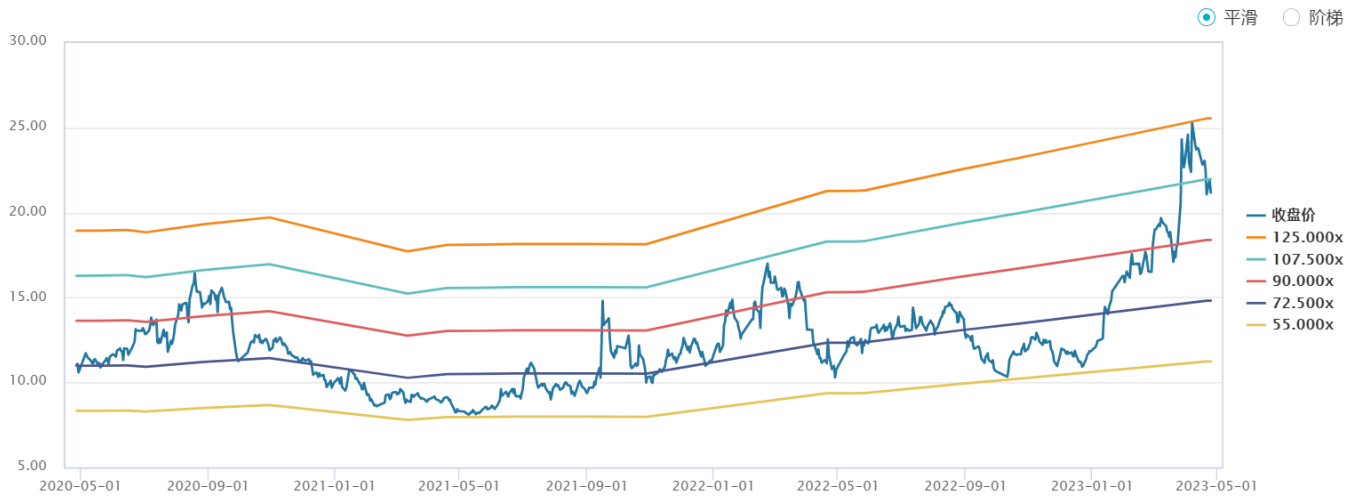
邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	309.35	375.94	604.03	921.22	1325.46
收入同比(%)	8.64	21.53	60.67	52.51	43.88
归母净利润(百万元)	29.22	37.35	85.82	137.64	212.78
归母净利润同比(%)	7.90	27.80	129.78	60.38	54.59
ROE(%)	4.03	4.81	10.02	14.04	18.17
每股收益(元)	0.16	0.20	0.46	0.73	1.13
市盈率(P/E)	136.38	106.71	46.44	28.96	18.73

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：梅安森过去三年 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	656.74	658.04	882.59	1118.34	1385.89	
现金	79.17	56.79	74.32	73.28	72.16	
应收账款	306.29	329.06	423.85	523.38	642.92	
其他应收款	19.33	17.44	24.83	36.94	51.96	
预付账款	14.88	23.76	31.38	43.08	57.21	
存货	131.64	117.72	163.71	224.11	285.49	
其他流动资产	105.43	113.27	164.50	217.55	276.15	
<b>非流动资产</b>	498.45	554.86	570.14	592.74	616.38	
长期投资	113.01	119.19	124.32	136.58	147.69	
固定资产	159.89	177.83	179.32	179.60	179.90	
无形资产	28.70	27.82	28.35	29.34	30.79	
其他非流动资产	196.84	230.02	238.14	247.22	257.99	
<b>资产总计</b>	1155.18	1212.90	1452.73	1711.08	2002.26	
<b>流动负债</b>	410.02	420.53	582.62	722.81	824.98	
短期借款	82.50	116.20	169.53	179.72	135.72	
应付账款	140.72	160.83	228.57	326.47	432.41	
其他流动负债	186.79	143.49	184.52	216.61	256.86	
<b>非流动负债</b>	20.08	15.63	13.24	7.52	5.64	
长期借款	17.00	15.00	10.00	4.00	2.00	
其他非流动负债	3.08	0.63	3.24	3.52	3.64	
<b>负债合计</b>	430.09	436.16	595.86	730.33	830.62	
少数股东权益	0.82	0.46	0.42	0.37	0.35	
股本	188.22	188.17	188.17	188.17	188.17	
资本公积	393.13	404.19	404.19	404.19	404.19	
留存收益	159.27	191.92	272.10	396.03	586.93	
<b>归属母公司股东权益</b>	724.27	776.27	856.45	980.38	1171.29	
<b>负债和股东权益</b>	1155.18	1212.90	1452.73	1711.08	2002.26	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	13.00	10.03	-1.20	51.97	112.47	
净利润	28.63	36.99	85.78	137.59	212.75	
折旧摊销	11.39	16.53	18.83	20.73	22.77	
财务费用	4.50	5.03	5.83	6.74	5.88	
投资损失	-4.23	-6.78	-4.34	-4.38	-4.42	
营运资金变动	-31.80	-47.81	-117.81	-125.34	-147.56	
其他经营现金流	4.51	6.07	10.52	16.63	23.05	
<b>投资活动现金流</b>	-78.14	-50.36	-25.27	-36.71	-39.82	
资本支出	69.08	47.02	13.95	17.37	20.78	
长期投资	9.17	3.35	14.14	21.72	21.04	
其他投资现金流	0.12	0.00	2.82	2.38	2.00	
<b>筹资活动现金流</b>	112.60	16.62	44.00	-16.30	-73.77	
短期借款	7.50	33.70	53.33	10.20	-44.00	
长期借款	-2.00	-2.00	-5.00	-6.00	-2.00	
普通股增加	18.99	-0.05	0.00	0.00	0.00	
资本公积增加	135.34	11.06	0.00	0.00	0.00	
其他筹资现金流	-47.22	-26.08	-4.33	-20.50	-27.77	
<b>现金净增加额</b>	47.47	-23.71	17.53	-1.04	-1.12	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>营业收入</b>	309.35	375.94	604.03	921.22	1325.46	
营业成本	183.43	226.72	354.15	537.14	769.82	
营业税金及附加	3.94	5.85	7.55	11.33	16.04	
营业费用	53.77	62.94	91.63	137.35	194.58	
管理费用	20.68	22.24	32.13	47.17	65.61	
研发费用	26.81	33.98	41.87	53.48	65.57	
财务费用	4.50	5.03	5.83	6.74	5.88	
资产减值损失	-3.93	0.02	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资净收益	4.23	6.78	4.34	4.38	4.42	
<b>营业利润</b>	33.76	39.15	90.58	145.08	223.18	
营业外收入	0.30	0.12	0.35	0.38	0.43	
营业外支出	0.02	0.01	0.04	0.07	0.10	
<b>利润总额</b>	34.03	39.26	90.89	145.39	223.51	
所得税	5.40	2.27	5.12	7.79	10.75	
<b>净利润</b>	28.63	36.99	85.78	137.59	212.75	
少数股东损益	-0.59	-0.36	-0.05	-0.04	-0.02	
<b>归属母公司净利润</b>	29.22	37.35	85.82	137.64	212.78	
EBITDA	49.64	60.71	115.24	172.55	251.82	
EPS (元)	0.16	0.20	0.46	0.73	1.13	

主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>成长能力</b>						
营业收入(%)	8.64	21.53	60.67	52.51	43.88	
营业利润(%)	1.21	15.99	131.35	60.16	53.83	
归属母公司净利润(%)	7.90	27.80	129.78	60.38	54.59	
<b>获利能力</b>						
毛利率(%)	40.71	39.69	41.37	41.69	41.92	
净利率(%)	9.45	9.94	14.21	14.94	16.05	
ROE(%)	4.03	4.81	10.02	14.04	18.17	
ROIC(%)	7.24	8.32	15.21	20.44	26.31	
<b>偿债能力</b>						
资产负债率(%)	37.23	35.96	41.02	42.68	41.48	
净负债比率(%)	24.40	30.74	31.08	25.95	17.29	
流动比率	1.60	1.56	1.51	1.55	1.68	
速动比率	1.25	1.26	1.21	1.21	1.30	
<b>营运能力</b>						
总资产周转率	0.31	0.32	0.45	0.58	0.71	
应收账款周转率	0.95	1.09	1.39	1.69	1.98	
应付账款周转率	1.67	1.50	1.82	1.94	2.03	
<b>每股指标 (元)</b>						
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.20	0.46	0.73	1.13	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.05	-0.01	0.28	0.60	
每股净资产(最新摊薄)	3.85	4.13	4.55	5.21	6.22	
<b>估值比率</b>						
P/E	136.38	106.71	46.44	28.96	18.73	
P/B	5.50	5.13	4.65	4.07	3.40	
EV/EBITDA	75.48	61.72	32.51	21.72	14.88	

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188