

## 聚焦智慧矿山建设，打开长期成长空间

## 买入|首次推荐

### ——梅安森(300275.SZ)首次覆盖报告

#### 报告要点：

● 公司是“物联网+”高新技术企业，订单快速增长助力公司加速成长  
公司是一家“物联网+”高新技术企业，专业从事物联网及安全领域成套技术与装备的研发、设计、生产、营销及运维服务。同时，利用自身在智能感知、物联网及大数据分析等方面的技术沉淀，在同一技术链上，拓展了环保以及城市管理两个业务领域，公司已经成为“物联网+安全与应急、矿山、城市管理、环保”整体解决方案提供商和运维服务商。2018-2021年，公司营业收入稳健增长，毛利率保持平稳。2021年，公司全年新增订单4.95亿元，同比增长48.09%，实现营业收入3.09亿元，同比增长8.64%。

#### ● 煤矿智能化是大势所趋，政策驱动行业进入高景气周期

智慧矿山旨在实现矿山生产的全流程智能化运行，推动矿山生产的安全提升、减员增效、节能降耗。该行业与下游煤炭行业的发展息息相关，其景气度受多种因素共同影响：一方面，国家对矿山生产的安全问题愈加重视，频繁出台指导性政策，引导煤矿进行智能化转型，《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》首次于国家层面对煤矿智能化发展提出了具体目标；另一方面，华为等巨头入局建设数据底座，合作行业专精特新公司，承接整体且具有标杆性质的智慧矿山项目，为行业底层系统架构统一带来可能性。

#### ● 公司领航智慧矿山建设行业，率先落地曹家滩、麻地梁等标杆性项目

公司深耕矿山业务19年，已经建立起一套功能齐全的监测监控与预警技术体系，传统矿山产品和智慧矿山产品具有较高的品牌影响力。公司成功落地曹家滩煤矿、麻地梁煤矿等标杆性项目，积累了丰富的智慧矿山建设经验。曹家滩项目达成了各子系统之间的资源共享、信息融合与互通，实现了各安全生产应用子系统之间的智能化联动管控和处置突发事件的应急指挥。

#### ● 投资建议与盈利预测

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，有望受益于行业的快速发展。预测公司2022-2024年营业收入为5.05、7.93、11.35亿元，归母净利润为0.73、1.25、1.92亿元，EPS为0.39、0.67、1.02元/股，对应PE为33.04、19.23、12.53倍。目前，计算机（申万）指数的PE TTM为43.9倍，考虑到成长性，给予公司2022年45倍的目标PE，目标价为17.55元。首次推荐，给予“买入”评级。

#### ● 风险提示

新冠肺炎疫情反复的风险；宏观经济环境和煤炭行业周期波动的风险；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。

#### 附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	284.73	309.35	504.85	793.38	1134.95
收入同比(%)	5.14	8.64	63.20	57.15	43.05
归母净利润(百万元)	27.09	29.22	72.90	125.27	192.20
归母净利润同比(%)	1.86	7.90	149.45	71.85	53.43
ROE(%)	5.02	4.03	9.20	13.83	17.82
每股收益(元)	0.14	0.16	0.39	0.67	1.02
市盈率(P/E)	88.93	82.42	33.04	19.23	12.53

资料来源：Wind，国元证券研究所

当前价/目标价：12.80元/17.55元

目标期限：6个月

#### 基本数据

52周最高/最低价(元)：17.03/9.70

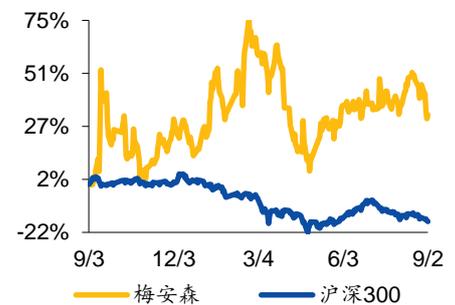
A股流通股(百万股)：147.19

A股总股本(百万股)：188.17

流通市值(百万元)：1884.03

总市值(百万元)：2408.58

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

#### 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

联系人 常雨婷

邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

## 目 录

1. 公司介绍：领跑智慧矿山建设，高成长周期已开启 .....	4
1.1 历史沿革：深耕智慧矿山业务，核心优势护航成长 .....	4
1.2 财务分析：业务规模持续扩大，订单实现快速增长 .....	5
1.3 股权架构：公司股权结构稳定，核心高管经验丰富 .....	8
1.4 股权激励：凝聚公司核心员工，彰显快速成长信心 .....	9
2. 行业分析：智慧矿山大有可为，行业高景气度确立 .....	10
2.1 智慧矿山内涵丰富，未来成长空间广阔 .....	10
2.2 煤矿安全愈加重视，国家政策持续落地 .....	12
2.3 华为构建数据底座，助力智慧矿山建设 .....	13
3. 竞争力分析：核心技术构筑优势，多个领域持续拓展 .....	15
3.1 深耕智慧矿山领域，率先落地标杆项目 .....	15
3.2 在同一技术链延展，市政环保多处开花 .....	16
4. 盈利预测与投资建议 .....	18
5. 风险提示 .....	21

## 图表目录

图 1：公司发展历程 .....	4
图 2：公司营业收入及毛利率情况 .....	6
图 3：公司扣非归母净利润及净利率情况 .....	6
图 4：矿山产品收入及毛利率情况 .....	6
图 5：市政产品收入及毛利率情况 .....	6
图 6：环保产品收入及毛利率情况 .....	7
图 7：期间费用率情况 .....	7
图 8：研发投入情况 .....	8
图 9：研发人员情况 .....	8
图 10：扣非归母净利润与经营性现金流量净额对比（单位：亿元） .....	8
图 11：公司股权结构 .....	9
图 12：智能矿山平台架构 .....	10
图 13：智慧矿山行业产业链 .....	12
图 14：矿用 ICT 基础设施建设是矿山智能化实现的基石 .....	14
图 15：曹家滩六大功能中心 .....	16
图 16：智慧城市领域的产品与服务能力 .....	17
表 1：公司主要业务概况 .....	5
表 2：2022 年限制性股票激励计划概况 .....	9
表 3：煤矿智能化相关政策汇总 .....	13
表 4：公司矿山业务产品体系 .....	15
表 5：环保产品体系 .....	17

---

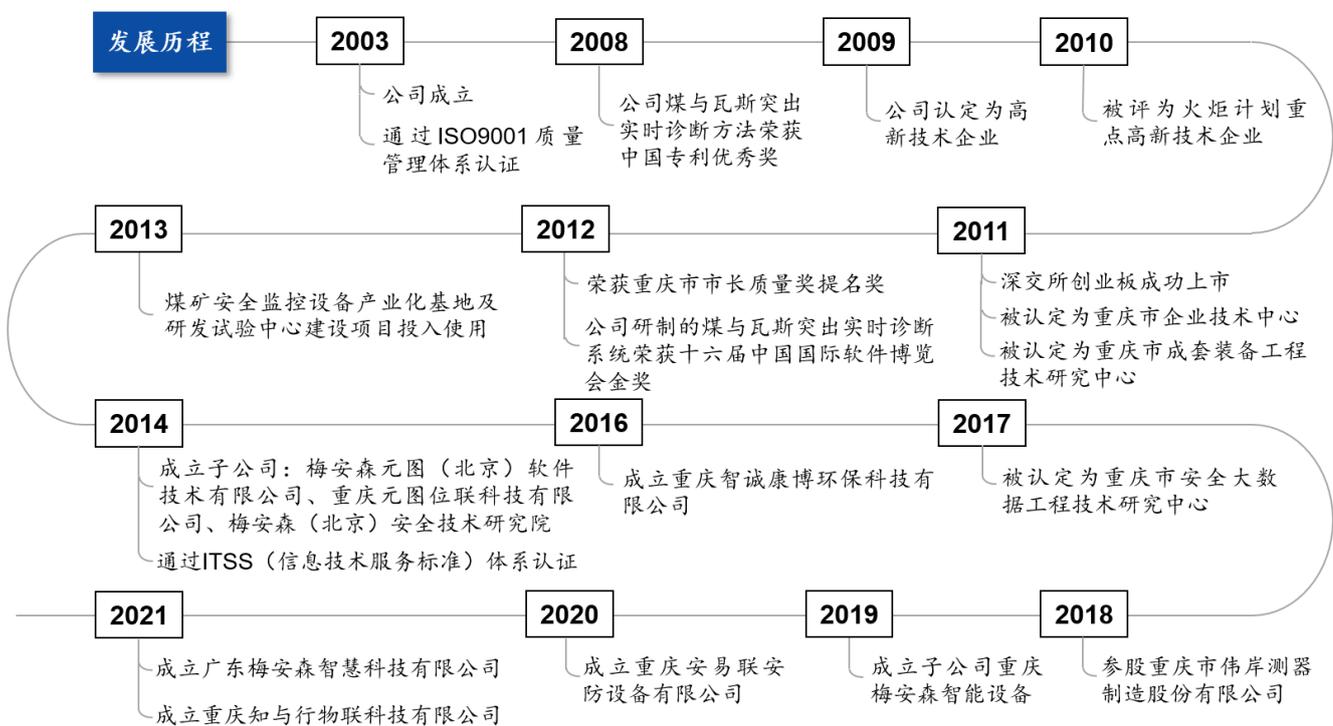
表 6: 公司收入拆分 (单位: 百万元) .....	19
表 7: 可比公司估值情况.....	19

## 1. 公司介绍：领跑智慧矿山建设，高成长周期已开启

### 1.1 历史沿革：深耕智慧矿山业务，核心优势护航成长

重庆梅安森科技股份有限公司成立于 2003 年，是一家“物联网+”企业，专业从事安全领域监测监控预警成套技术与装备研发、设计、生产、营销及运维服务(ITSS)，利用自身在智能感知、物联网及大数据分析等方面的技术优势，在同一技术链上，打造相关多元化产业链，已成为“物联网+安全与应急、矿山、城市管理、环保”整体解决方案提供商和运维服务商。公司于 2011 年 11 月在深圳证券交易所创业板成功上市。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，国元证券研究所

公司的核心竞争力主要体现在扎实的监测监控与预警技术基础、软硬件技术链一体化的全技术链拓展、销售服务一体化、技术研发创新四方面。

**扎实的监测监控与预警技术基础优势:**公司自成立以来，一直致力于安全生产监测监控与预警设备及成套安全保障系统研发、设计、生产和销售。凭借全面扎实的行业技术基础，严格的产品质量控制体系，公司已经建立起一套相对完善、功能齐全的监测监控与预警技术体系，使公司在监测监控与预警技术领域始终走在行业的前列。

**软硬件技术链一体化的全技术链拓展优势:**公司拥有从信息采集、网络传输、自动控制、平台软件应用、大数据分析及可视化展示应用的完整技术体系，基于该技术体系已实现了在矿山、城市管理、环保等业务领域的融合应用，具备了完全的技术控制能力。

**销售服务一体化优势:**公司坚持“销售服务一体化与全过程技术支持”的客户服务理念。公司成立了区域办事处,由“销售人员+售前技术支持工程师+售后工程交付运维工程师”构成区域营销管理的“铁三角”,能及时响应客户的相关需求,该模式使公司能够在及时为客户排忧解难、提供技术服务的同时,加强产品销售推广力度,密切公司与客户的合作关系,同时及时收集客户的技术反馈意见,为进一步改进技术、提高产品质量提供宝贵的经验。目前,公司已建立起了符合 ITSS 标准要求标准化、智能化的运维服务平台,运维服务团队强劲有力,持续为公司客户提供全覆盖、全天候的运维服务。

**技术研发创新优势:**公司作为一家高新技术企业,技术创新是推动企业发展的驱动力,是企业打造持续核心竞争力的重要组成部分,公司以自身发展的实际需求为出发点,积极推动基础性共性技术的研究和产业应用型产品的研发工作。截至 2022 年 6 月底,公司拥有软件著作权 275 项,有效专利授权共 83 项,其中 25 项为发明专利、55 项为实用新型专利、3 项外观设计专利。

公司产品涵盖物联网技术开发与应用、智能传感器、传输设备、智能控制设备、信息化平台及云服务平台等,应用于矿山、环保、城市管理等领域。

**表 1: 公司主要业务概况**

业务分类	业务内容
矿山业务	矿山业务为公司主营业务,主要产品包括物联网技术的开发与应用、智能矿山、智慧矿区、矿山专用设备、煤矿安全监控系统、人员与车辆定位系统、瓦斯抽采监控系统、瓦斯突出预警系统、无线通信系统、通讯广播系统、综合自动化系统、非煤矿山管理系统、露天矿车辆与人员定位管理系统、露天矿边坡结构监测系统等,为用户提供包括物联网软件平台、采集端智能传感器、传输控制设备及网络、运维服务等内容的安全生产整体解决方案;同时通过云计算和大数据分析技术应用,为客户提供安全生产智能化应用与增值服务。
环保业务	环保业务主要产品包括:污染源在线监测、智慧河长监管、地表水水质在线监测(江、河、湖、库)、空气质量在线监测以及环境综合监控等相关业务平台(系统)软件、采集传输设备以及各类监测传感器等;面向美丽乡村、学校、高速公路、景区等分散式生活污水处理场合研发的智能一体化污水处理装置系列产品;为集团化、规模化污水处理装置(厂站)运营管理需求研发的水务运营管理信息平台,同时针对河道黑臭水体、矿井废水等行业提供以核心污水处理工艺技术包为基础的专业性解决方案及定制型污水处理系列产品。
城市管理业务	公司针对城市治理能力和服务水平提升的应用需求开发了相关产品,在城市管理领域主要包括:智慧城市管理综合服务平台(含各业务子系统)、危险气体在线监测系统、桥梁边坡隧道结构安全监测预警系统、智能井盖系统、地下排污管在线监测、城市部件物联感知设备等;在应急管理领域主要包括:智慧应急管理平台、化工园区智慧应急/安监管理平台、化工企业安全生产监管信息系统、化工企业人员物资精确定位系统等;在综合管廊管线/铁路隧道领域主要包括:综合管廊管理信息化平台、综合管廊环境监测产品、隧道监测系统等产品。

资料来源:公司官网,公司公告,国元证券研究所

## 1.2 财务分析: 业务规模持续扩大, 订单实现快速增长

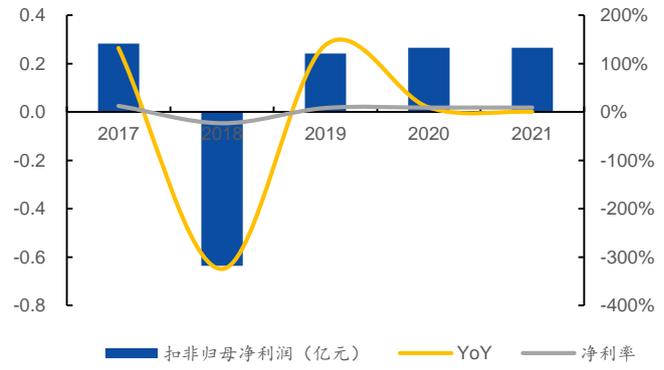
煤炭行业持续向好,国家政策引导煤矿智能化建设,安全建设需求不断释放,公司顺应趋势,聚焦主业,优化产品与服务,积极开拓市场。2021 年,公司全年订单金额 4.95 亿元,同比增长 48.09%,实现营业收入 3.09 亿元,同比增长 8.64%,实现扣非归母净利润 0.27 亿元,同比增长 0.32%。2022 年上半年,公司新增订单 2.53 亿元,同比增长 55.97%,实现营业收入 1.50 亿元,同比增长 31.28%,实现扣非归母净利润 0.17 亿元,同比增长 39.19%。2017-2021 年,公司主营业务毛利率一直维持在 40-46%之间,盈利能力较为稳定。

图 2：公司营业收入及毛利率情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：公司扣非归母净利润及净利率情况

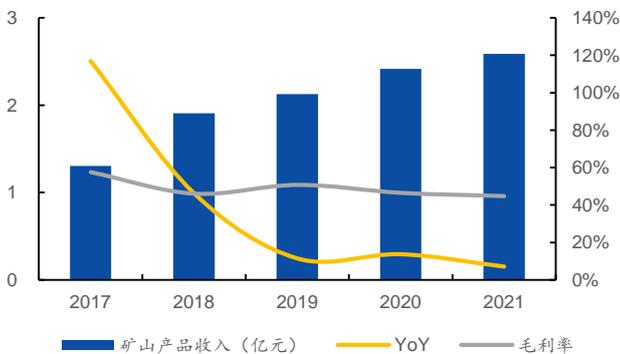


资料来源：Wind，国元证券研究所

矿山业务为公司的主营业务。2021年，矿山产品业务的收入占比83.64%，市政产品业务的收入占比3.46%，环保产品的业务收入占比11.75%。

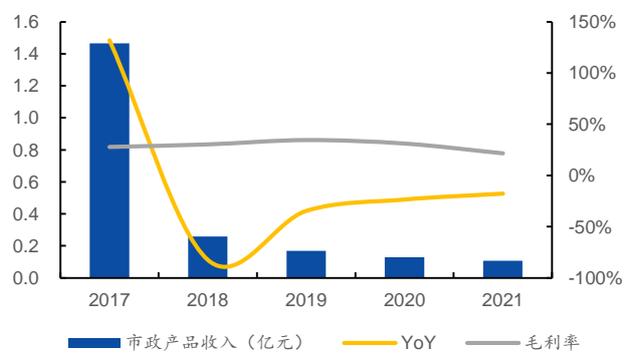
- **矿山产品**：2021年，公司矿山产品的业务收入为2.59亿元，同比增长7.08%，毛利率为44.80%。
- **市政产品**：2021年，公司市政产品的业务收入为0.11亿元，同比下降17.64%，毛利率为21.66%。

图 4：矿山产品收入及毛利率情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

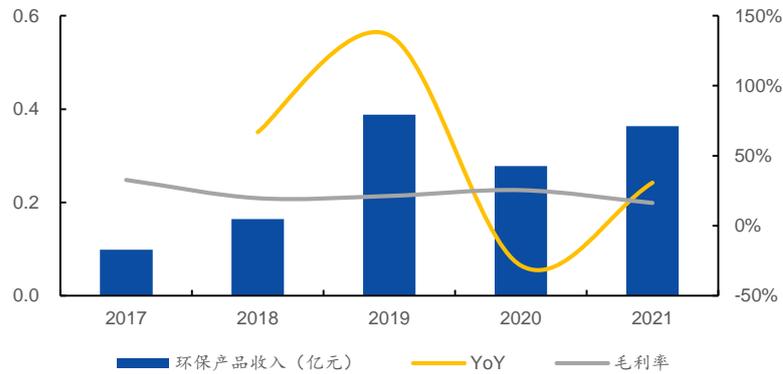
图 5：市政产品收入及毛利率情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

- **环保产品**：2021年，公司环保产品的业务收入为0.36亿元，同比增长30.77%，毛利率为16.30%。

图 6：环保产品收入及毛利率情况

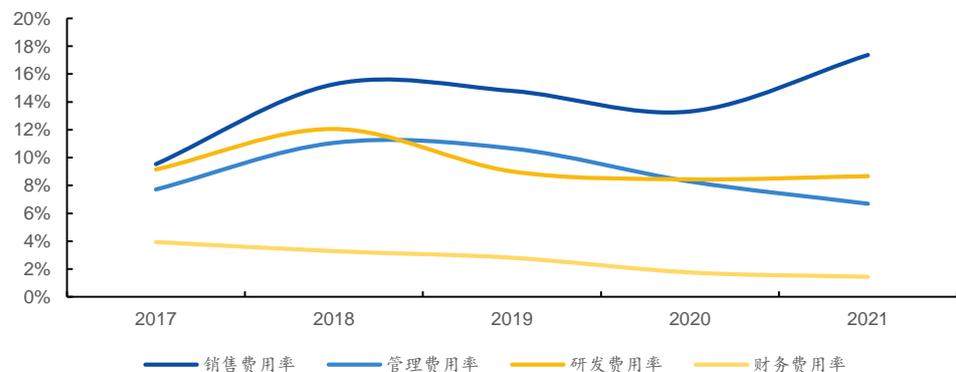


资料来源：Wind，国元证券研究所

2017-2021 年，公司期间费用情况如下：

- **销售费用：**2017-2021 年，公司销售费用分别为 0.27、0.36、0.40、0.38、0.54 亿元，2021 年同比增长 41.93%，主要原因是：煤炭行业景气度提升，公司加大力度扩展主营业务市场；上年同期根据国家政策减免部分社保，本年无减免；无疫情影响正常开工，工资较去年有所增加。2017-2021 年销售费用率分别为 9.52%、15.27%、14.79%、13.31%、17.38%。
- **管理费用：**2017-2021 年，公司管理费用分别为 0.22、0.26、0.29、0.23、0.21 亿元，管理费用率分别为 7.71%、11.05%、10.65%、8.24%、6.69%。
- **财务费用：**2017-2021 年，公司财务费用分别为 0.11、0.08、0.08、0.05、0.04 亿元，财务费用率分别为 3.93%、3.28%、2.81%、1.76%、1.45%。
- **研发费用：**2017-2021 年，公司研发费用分别为 0.26、0.28、0.24、0.24、0.27 亿元，研发费用率分别为 9.15%、12.04%、9.00%、8.44%、8.67%。公司高度重视研发创新在业务开展中的驱动作用，并将始终将自主创新作为持续投入的重点，确保在细分领域保持领先态势。

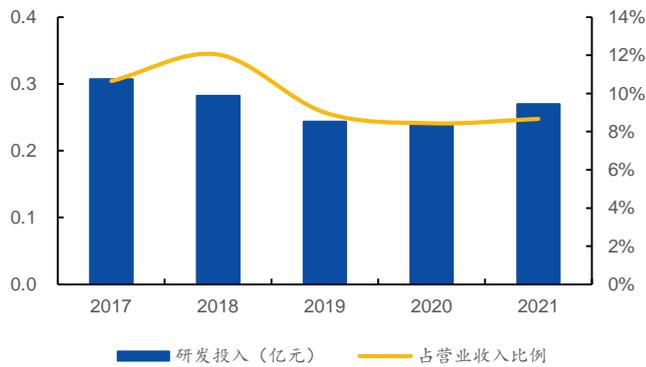
图 7：期间费用率情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

公司始终坚持应用型研究和前瞻性研究相结合的管理理念，以梅安森研发中心为核心，外部研发合作为辅，深化与科研院所的合作，积极推动公司开放式研发平台建设，紧紧围绕既有业务发展方向，强化技术链和产品链的整合。2021年，公司全面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，完美运行于UOS等国产操作系统，实现核心技术国产化完全自主可控，该系统为公司开展智慧矿山业务提供良好的技术支撑。公司研发人员数量从2017年的95人增长至2021年的110人，2021年占公司员工总数的比例达到24.07%。公司始终坚持灵活多样的识人、留人、用人机制，吸纳优秀的创新型人才。

图 8：研发投入情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

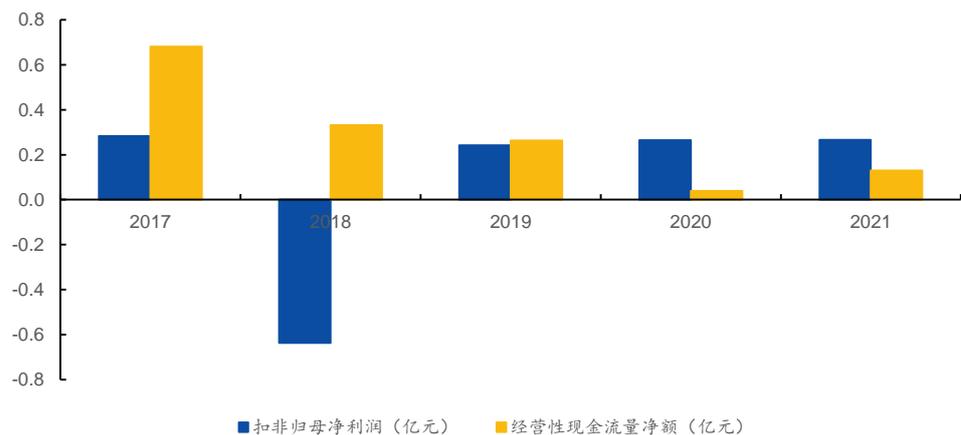
图 9：研发人员情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

2021年，公司经营性现金流量净额为0.13亿元，同比增长238.63%，主要原因是销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加。

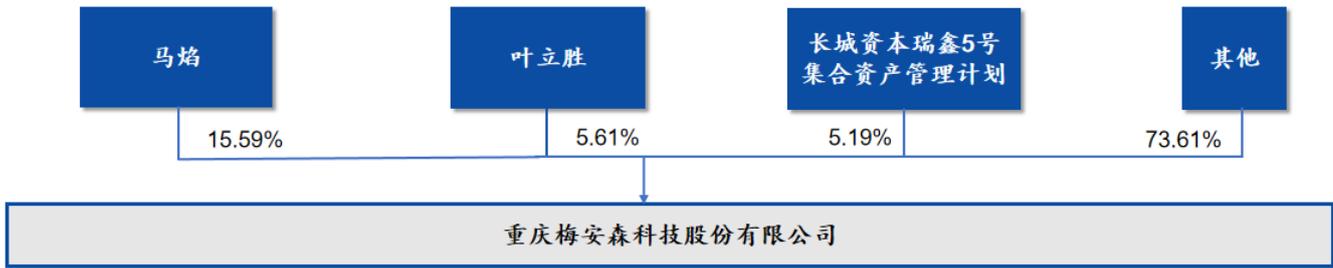
图 10：扣非归母净利润与经营性现金流量净额对比（单位：亿元）



资料来源：Wind，国元证券研究所

### 1.3 股权架构：公司股权结构稳定，核心高管经验丰富

根据公司《2022年半年度报告》，公司目前控股股东、实际控制人为第一大股东马焰先生，马焰先生目前持股为2933.48万股，比例为15.59%。

**图 11：公司股权结构（2022 年半年度报告）**


资料来源：Wind，国元证券研究所

公司管理层拥有丰富的行业及管理经验。马焰先生 1989 年毕业于重庆大学无线电技术专业，1989 年至 2003 年任职于煤炭科学研究总院重庆分院，历任技术员、工程师等职务；2003 年进入公司，2010 年 1 月至 2015 年 10 月担任公司总经理；2010 年 1 月至今担任公司董事长。

#### 1.4 股权激励：凝聚公司核心员工，彰显快速成长信心

公司于 2022 年 4 月 20 日发布《2022 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向 93 名激励对象授予第二类限制性股票 426.00 万股，占本激励计划公告时公司股本总额的 2.2639%。本激励计划限制性股票的归属考核年度为 2022-2024 年三个会计年度，每个会计年度考核一次，公司层面业绩考核要求：以 2021 年扣非归母净利润为基准，2022、2023 和 2024 年扣非归母净利润的增长率分别不低于 20%、44%和 72.8%。

公司于 2022 年 5 月 31 日发布《关于调整公司 2022 年限制性股票激励计划授予价格的公告》，授予价格调整为 6.555 元/股。

**表 2：2022 年限制性股票激励计划概况**

归属期	公司层面业绩考核要求	解除限售期比例
第一个归属期	2022 年度归属于上市公司扣除非经常性损益后的净利润较 2021 年度增长率不低于 20%	20%
第二个归属期	2023 年度归属于上市公司扣除非经常性损益后的净利润较 2021 年度增长率不低于 44%	40%
第三个归属期	2024 年度归属于上市公司扣除非经常性损益后的净利润较 2021 年度增长率不低于 72.8%	40%

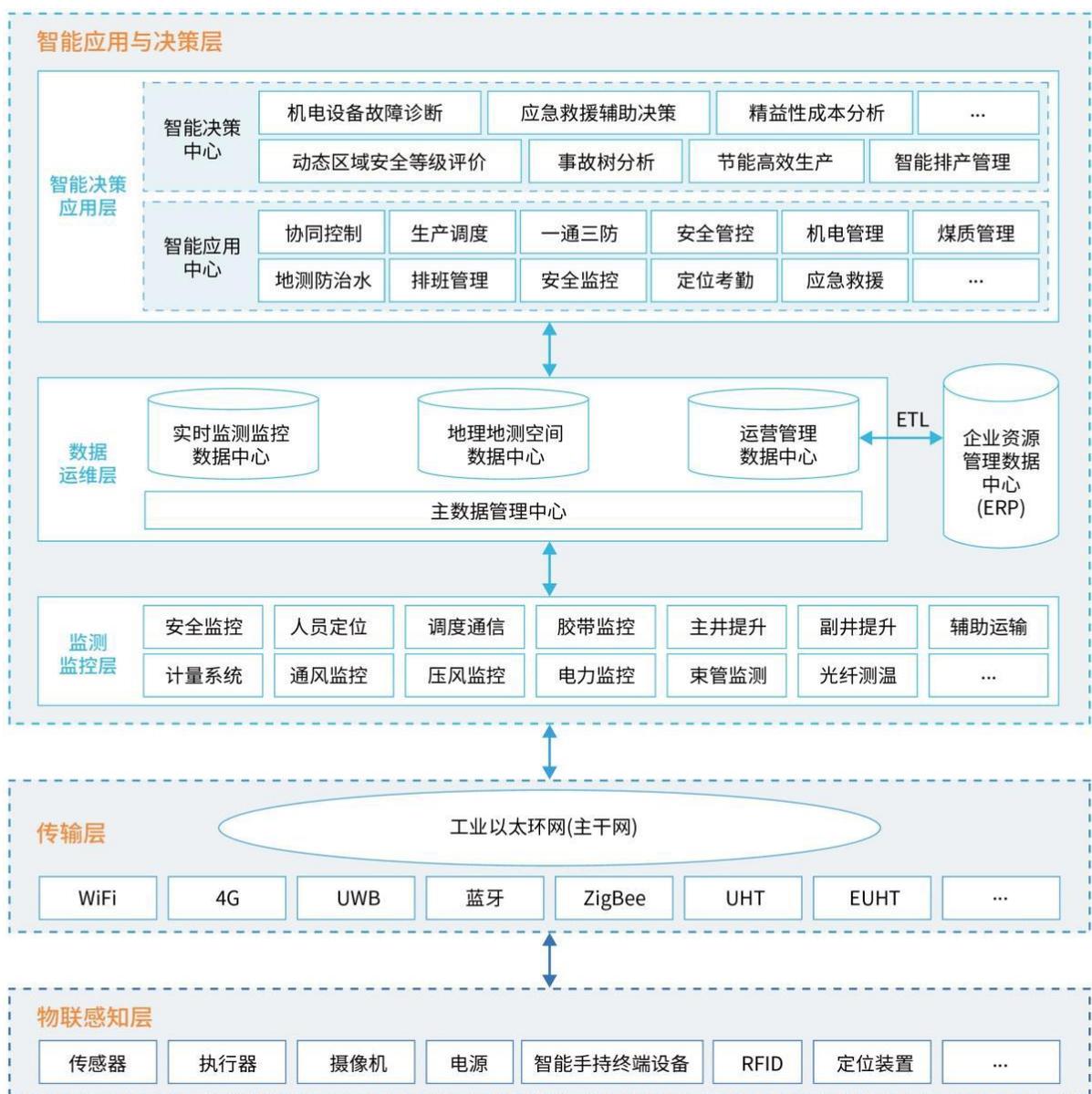
资料来源：公司公告，国元证券研究所

## 2. 行业分析：智慧矿山大有可为，行业高景气度确立

### 2.1 智慧矿山内涵丰富，未来成长空间广阔

智慧矿山旨在实现矿山生产的全流程智能化运行。将以工业物联网为核心、包括人工智能、大数据等在内的新一代信息技术与矿山开发技术、装备进行深度融合，形成全面自主感知、实时高效互联、自主学习、智能分析决策、动态预测预警、精准协同控制的矿山智能系统，最终达成矿山生产的安全提升、减员增效、节能降耗。其作为煤矿安全生产运营全过程的支撑平台，是两化深度融合的产物，承载着煤矿可靠远程控制、安全生产精细化管控、穿透式全息可视化查询等日常安全生产运营调度业务。

图 12：智能矿山平台架构



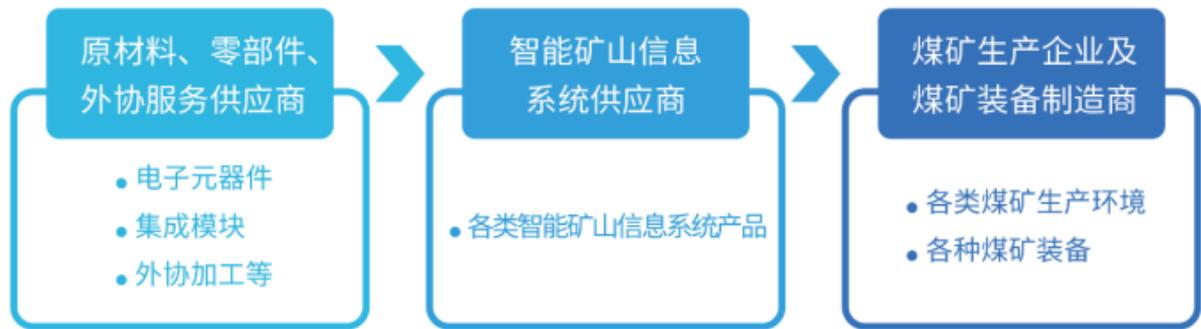
资料来源：《智能矿山平台建设与实践》，北路智控招股说明书，国元证券研究所

智慧矿山总体架构依托于矿山物联网三层体系，即物联感知层、传输层、智能应用与决策层。物联感知层主要由现场大量传感器、执行器、工业视频前端摄像机、智能手持终端设备、定位装置等设备构成，实现作业现场环境安全、生产工况的全面感知，依托井下各传感装置、控制装置、定位装置的物联规则，实现各传感器、控制器之间的自动智能识别与就地控制；传输层完成物联感知层各节点的组网控制及信息汇总，并通过各种通信网络和工业以太网主干网完成矿山物联感知层设备配置信息、传感器实时数据、控制命令、视频、定位位置等数据信息的高效可靠传输；智能应用与决策层主要包括监测监控层、数据运维层和智能决策应用层，能够实现矿井全面监控、数据存储运用、矿山智能业务应用及决策分析等功能。

智慧矿山行业受下游煤炭行业影响较大，而受上游影响较小。产业链上游原材料、零部件及服务包括电子元器件、集成模块、外协加工等；中游产品为各类智慧矿山信息系统；下游应用领域是煤炭行业，具体客户有煤矿生产企业以及煤矿装备制造厂商。

- 在上游供应方面，原材料及服务的充足供应有利于本行业的发展。在国内有大量的原材料供应商，竞争较为激烈，不存在供货渠道单一、产品或服务垄断的情况。智慧矿山企业建立稳定高效的供应链管理体系，与上游供应商保持良好的业务合作和密切的信息交流，并及时了解上游材料或服务的技术进步和价格波动情况，可确保产品质量的稳定和快速响应下游客户需求。
- 在中游厂商方面，智慧矿山信息系统供应商的技术壁垒较高。鉴于矿山生产应用环境复杂、定制化程度高、资质要求严格等特点，进入该领域需要较为丰富的生产技术积淀以及较为优异的产品研发能力、生产协调能力。公司处于智慧矿山产业链中游，主要从事智慧矿山相关信息系统的开发、生产与销售，主要产品为专业运用于各类煤矿生产作业场景的智慧矿山信息系统。
- 在下游需求方面，煤炭行业与智慧矿山行业的发展息息相关。我国是全球最大的煤炭生产国与消费国，2019 年我国煤炭产量为 3698.00 百万吨，同比上升 4.00%；消费量为 4176.54 百万吨，同比上升 5.09%，较之煤炭行业“去产能、调结构”初期已呈现一定的回暖态势。根据中国煤炭工业协会发布的《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》，到“十四五末”即 2025 年，我国煤炭产量将控制在 41 亿吨左右，相较 2020 年 39 亿吨的产量而言仍有一定的增长空间，行业效益亦有所回升。并且，我国既有煤炭工业设施庞大，存量设备更新需求的存在为智慧矿山行业提供了巨大的市场增长空间。

图 13：智慧矿山行业产业链



资料来源：北路智控招股说明书，国元证券研究所

煤矿数量众多而智能化渗透率低，智慧矿山行业空间广阔。根据安永（中国）企业咨询有限公司发布的《智慧赋能煤炭产业新万亿市场》，已有生产型矿井单矿智能化改造升级费用约在 1.49 亿元人民币至 2.63 亿元人民币之间，新建型矿井单矿改造费用约在 1.95 亿元人民币至 3.85 亿元人民币之间；根据国家能源局于 2019 年发布的《全国煤矿生产能力情况统计》，排除产能过低和已经整改关停的煤矿后，全国煤矿数量近 4500 座，故我国煤矿智能化建设将创造万亿级的市场。另外，随着智慧矿山信息系统产品及技术在煤炭行业的成熟应用，将创造向油气开采等能源化工行业的拓展可能性，届时其市场空间将会迎来新的增长驱动。

## 2.2 煤矿安全愈加重视，国家政策持续落地

我国煤矿开采难度更大、危险系数更高，易发生矿井事故。按煤矿开采方式区分，煤矿可分为露天煤矿与井工煤矿，其中露天煤矿开采难度更低、生产效率更高，是美国、澳大利亚、印尼等产煤国家的主要煤矿形式；而我国由于地质特殊性的原因，多为井工煤矿，根据田会、白润才、赵浩发表的学术论文《中国露天采矿的成就及发展趋势》，截至 2017 年底，我国仅有露天煤矿约 420 座，约占全国煤矿数量的 6%。井工煤矿开采作业是在环境复杂、岩层多样的井下进行，这是我国过去煤矿重特大事故频发的重要原因。

国家对矿山生产的安全问题愈加重视，陆续出台煤炭行业相关指导性政策。国家发展改革委、国家能源局、国家矿山安监局等八部委于 2020 年 2 月联合发布的《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》，指出“到 2025 年，大型煤矿和灾害严重煤矿基本实现智能化”，首次于国家层面对煤矿智能化发展提出了具体目标。国家发展改革委、工信部和国家能源局于 2020 年 4 月发布的《2019 年煤炭化解过剩产能工作要点》，亦指出“引导煤炭企业加大科技投入，应用现代信息技术和先进适用装备，建设安全高效智能环保的大型现代化煤矿，不断提升机械化、自动化、信息化和智能化水平”。政策出台有效推动了智能化技术与煤炭产业融合，促进了煤炭工业高质量发展。

**表 3：煤矿智能化相关政策汇总**

时间	政策名称	颁布单位	政策内容
2021 年 12 月	《智能化示范煤矿验收管理办法（试行）》	国家能源局	设立了国家级智能化示范建设煤矿的申请条件以及验收程序以及验收评分细则、并将智能化示范建设煤矿验收等级分为初级、中级和高级。对公布的智能化示范煤矿，按规定享受国家有关优惠政策。
2021 年 6 月	《煤矿智能化建设指南（2021 年版）》	国家能源局、国家矿山安全监察局	重点突破智能化煤矿综合管控平台、智能综采（放）、智能快速掘进、智能主辅运输、智能安全监控、智能选煤厂、智能机器人等系列关键技术与装备，形成智能化煤矿建设、评价、验收等系列技术规范与标准体系，建成一批多种类型、不同模式的智能化煤矿。
2021 年 6 月	《能源领域 5G 应用实施方案》	国家发展改革委、国家能源局、中央网信办、工业和信息化部	建设煤矿井上井下 5G 网络基础系统，搭建智能化煤矿融合管控平台、企业云平台和大数据处理中心等基础设施，打造“云-边-端”的矿山工业互联网体系架构。利用 5G 的高速率、低时延、大连接、高可靠等特性，重点开展井下巡检和安防、无人驾驶等系统建设和应用，探索智能采掘及生产控制、环境监测与安全防护、虚拟交互等场景试点应用，促进智能煤矿建设。
2020 年 11 月	《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》	中国煤炭工业协会	到“十四五”末，国内煤炭产量控制在 41 亿吨左右；全国煤炭消费量控制在 42 亿吨左右。全国煤矿数量控制在 4000 处以内；建成煤矿智能化采掘工作面 1000 处以上；建成千万吨矿井（露天）数量 65 处、产能超过 10 亿吨/年。培育 3-5 家具有全球竞争力的世界一流煤炭企业。
2020 年 11 月	《关于开展首批智能化示范煤矿建设的通知》	国家能源局、国家煤矿安全监察局	审核确定内蒙古双欣矿业有限公司杨家村煤矿等 71 处煤矿，作为国家首批智能化示范建设煤矿。明确指出要加快推进煤炭行业供给侧结构性改革，推动智能化技术与煤炭产业融合发展，提升煤矿智能化和本质安全水平。
2020 年 4 月	《2019 年煤炭化解过剩产能工作要点》	国家发展改革委、工业和信息化部、国家能源局	引导煤炭企业加大科技投入，应用现代信息技术和先进适用装备，建设安全高效智能环保的大型现代化煤矿，不断提升机械化、自动化、信息化和智能化水平。
2020 年 2 月	《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》	国家发展改革委、国家能源局、应急部、国家煤矿安全监察局等八部委	到 2021 年，建成多种类型、不同模式的智能化示范煤矿。到 2025 年，大型煤矿和灾害严重煤矿基本实现智能化。到 2035 年，各类煤矿基本实现智能化。

资料来源：国家各部委官网，中国煤炭工业协会官网，国元证券研究所

### 2.3 华为构建数据底座，助力智慧矿山建设

**巨头入局智慧矿山行业，助力行业突破发展瓶颈。**矿山生产设备技术壁垒高，各生产环节隔离性强，系统涉及传感器、数据采集等多方功能，行业内的供应商呈现“广而散”的特点，矿企客户的矿用信息基础设施普遍存在四大痛点：1) 缺少行业标准，企业各个信息系统之间互联互通难度大、成本高，系统升级和演进困难；2) 设备接口不同，各种生产设备接口不统一，七国八制，严重影响了数据价值释放；3) 数据孤岛问题，现存各系统“烟囱式”林立，不仅各系统独立部署维护成本高，还严重制约数据的流通与协同应用；4) 安全问题突出，装备操作系统的产业安全问题也是一大挑战，煤矿信息系统的网络安全亟待提升。华为以煤炭工业互联网架构为指引，致

力于将新一代信息通信技术应用到每一座矿山，围绕“统一的平台、统一的标准、统一的安全”三个方针推进矿用 ICT 信息基础设施的建设，向下赋能矿山装备、向上使能矿山应用，助力矿企构建面向未来、安全智能、协同高效的智慧矿山。

**华为构建行业数据底座，与智慧矿山龙头企业合作。**华为推出鸿蒙矿山操作系统——矿鸿，坚持“平台+AI+生态”战略，以云计算、大数据、AI、5G、物联网等新一代信息技术，使能矿业工业互联网建设，提出智能矿山联合解决方案，形成了“3个1+N+5”的智能矿山整体架构，即矿山一张网、矿山一朵云、矿山一平台、以及N个应用与5个中心。**矿山一张网**，包括5G接入网、F5G承载工业环网、Wifi6接入网等多种网络接入方式，构建互联互通、统一高效、综合承载的矿山融合网络；**矿山一朵云**，统筹规划一体化的云平台，涵盖集团、矿山以及远端容灾中心，构建安全可控、弹性灵活、运维高效的数字化底座；**矿山一平台**，通过数据治理、AI推理、标准化API、大数据应用等系列化工具，打通数据孤岛，形成数据共享、能力共享、开放统一的矿山数字平台。华为通过支撑矿山打造各类业务应用，形成“智能矿山五中心”，即：决策指挥中心、安全生产中心、综合集控中心、智能巡检中心以及经营管理中心，进而推动矿山应用全面智能化，助力智能矿山走向集约化、高效化。目前华为通过不同路径达成了与梅安森、龙软科技、工大高科等智慧矿山板块公司的合作，比如梅安森获得了华为 ISV 认证，公司的小安易联工业互联网操作系统进行了国产化适配认证，先后完成面向鲲鹏、飞腾、龙芯、海思麒麟等国产 CPU 适配，并顺畅运行于 UOS 等国产操作系统。

图 14：矿用 ICT 基础设施建设是矿山智能化实现的基石



资料来源：华为官网，国元证券研究所

### 3. 竞争力分析：核心技术构筑优势，多个领域持续拓展

公司是一家“物联网+”高新技术企业，利用自身在智能感知、物联网及大数据分析等方面的技术沉淀，在同一技术链上，由矿山业务拓展了环保以及城市管理两个业务领域，公司已经成为“物联网+安全与应急、矿山、城市管理、环保”整体解决方案提供商和运维服务商。

#### 3.1 深耕智慧矿山领域，率先落地标杆项目

公司深耕矿山业务近二十年，其传统矿山产品和智慧矿山产品具有较高的品牌影响力。公司矿山业务的主要产品包括煤矿安全监控系统、人员与车辆定位系统、瓦斯抽采监控系统、瓦斯突出预警系统、无线通信系统、通讯广播系统、综合自动化系统、非煤矿山管理系统、露天矿车辆与人员定位管理系统、露天矿边坡结构监测系统等，为用户提供包括物联网软件平台、采集端智能传感器、传输控制设备及网络、运维服务等内容的安全及生产整体解决方案；同时通过云计算和大数据分析技术应用，为客户提供安全生产智能化应用与增值服务。

表 4：公司矿山业务产品体系

类型	产品
平台技术	智慧矿山综合管控平台(MAS-IMMCP)
	矿井综合自动化平台(MAS)
	协同地理信息系统平台(CGIS)
	协同管理信息系统平台(CMIS)
三大技术方向	瓦斯灾害防治技术
	粉尘灾害防治技术
	矿山应急救援成套技术
八大应用系统	煤矿安全监控系统
	瓦斯抽采监控系统
	煤与瓦斯突出实时诊断系统
	人员定位系统
	视频监控系統
	粉尘监控系统
	无线通信系统
	应急广播系统

资料来源：公司微信公众号，国元证券研究所

公司实现标杆性项目落地，丰富了智慧矿山建设实践经验，示范效应有望带来新突破。公司负责的“陕煤曹家滩智能矿井管控平台建设项目”，以煤矿安全生产保障与运行管理为出发点，充分利用计算机和网络技术手段对煤矿安全防范进行集中管理，综合集成生产自动化子系统、安全生产监测监控系统、人员定位管理系统、设备定位与管理子系统、视频监控子系统、顶板压力监控子系统等多个安全、生产与自动化应用子系统，实现各子系统之间的资源共享、信息融合与互通，达到了管理的便捷性与数据的直观性，最终实现各安全生产应用子系统之间的智能化联动管控和处置突发事件的应急指挥。从根本上提升煤矿安全生产的全方位防范能力，提高煤矿安全防

范的整体联动响应能力和智能管理程度，实现煤矿内各安全生产应用子系统集中管理、资源共享、统筹调度。该项目荣获中国煤炭工业协会“2019-2020年度煤炭行业两化深度融合优秀项目”。

图 15：曹家滩六大功能中心



资料来源：公司微信公众号，国元证券研究所

### 3.2 在同一技术链延展，市政环保多处开花

基于同一技术链优势，公司智慧城市管理产品实现物联网设备+平台应用的结合，采用“智能感知-数据汇聚-平台整合-行业应用”路线，聚焦于智慧城市管理、智慧安监、智慧管廊、智慧环保等领域的应用拓展，形成一系列产品与解决方案。其中，城市设施智能监控产品主要用于实现对市政设施、市政公用设施、市容环境监督管理的智能化综合管理指挥，实现市政设施全生命周期的运营服务管理与安全保障服务等，提高市政部门日常工作效率、监管手段和能力，并为监测减灾、事故预警、突发事件应急抢险等提供技术支撑和辅助决策。安监综合管理平台主要为各级安委会成员单位提供实用性强、扩展灵活的安全生产综合信息监管平台，实现“横向到边、纵向到底”的安全生产监管格局。

图 16：智慧城市领域的产品与服务能力



资料来源：公司微信公众号，国元证券研究所

公司将物联网技术与环保深度融合，从智慧环保和污水治理两个方面着手，自主研发了环境综合监控平台及污染源在线监测、智慧河长监管、地表水水质在线监测等各类应用子系统，有效提升行业主管部门监管能力。同时自主研发的智能一体化污水处理系统，将传统污水处理工艺与物联网、大数据分析技术结合，能有效解决分散式污水治理与运营管理等现实难题，具有较强的行业竞争优势。

表 5：环保产品体系

类型	产品
环保信息化	污染治理设施运营管理信息平台
	水务运营管理云平台
生态环境监测	生态环境大数据平台
	空气质量网格化管理系统
	污染源在线监测（扬尘噪声、VOCs、废水、废气）
	工业园区危险源在线监测预警
环境污染治理与运维	分散式生活污水处理与运行维护
	河道黑臭水体应急治理
	挥发性有机物(VOCs)污染治理
	工业园区环境污染第三方治理、监测及运维服务

资料来源：公司微信公众号，国元证券研究所

## 4. 盈利预测与投资建议

### 核心假设：

公司是一家在大安全领域内拥有技术、产品、数据处理与应用服务完整技术链和产品链、具备 ITSS 运维服务能力的高新技术企业。公司以矿山业务、城市管理、环保业务三大板块为重点，聚焦于矿山安全监测监控、城市地下管线/综合管廊智能化、城市市政全息管理、环保应急监测监控、污水治理等领域，在同一技术链上，打造相关多元化产业链，已经成为“物联网+安全智能服务”整体解决方案提供商和运维服务商。目前，公司产品主要包括：矿山产品、市政产品、环保产品、其他业务，我们按照这四个维度来预测公司未来的收入和毛利率情况。

- 1. 矿山产品：**矿山业务为公司主营业务，主要产品包括：物联网技术的开发与应用、智能矿山、智慧矿区、矿山专用设备、煤矿安全监控系统、人员与车辆定位系统、瓦斯抽采监控系统、瓦斯突出预警系统、无线通信系统、通讯广播系统、综合自动化系统、非煤矿山管理系统、露天矿车辆与人员定位管理系统、露天矿边坡结构监测系统等，为用户提供包括物联网软件平台、采集端智能传感器、传输控制设备及网络、运维服务等内容的安全及生产整体解决方案；同时通过云计算和大数据分析技术应用，为客户提供安全生产智能化应用与增值服务。2020-2021年，该产品收入增速分别为 13.68%、7.08%，2022 年上半年，该产品收入增速为 50.39%，未来三年收入有望保持快速增长，预测增速分别为 71.28%、62.38%、45.61%。毛利率方面，2020-2021 年分别为 46.53%、44.80%，预测未来三年将保持在 2021 年的水平，维持在 44-45%的区间。
- 2. 市政产品：**公司针对城市治理能力和服务水平提升的应用需求开发了相关产品。公司智慧城市管理产品是物联网设备+平台应用的结合，已在部分城市开始应用，并获得用户认可。公司顺应智慧城市发展趋势，积极参与城市生命线安全工程建设，覆盖燃气、桥梁、供排水、综合管理等重点安全领域，助力提升城市安全风险管控能力，为我国推进新型智慧城市建设贡献力量。2020-2021 年，该产品收入增速分别为-23.40%、-17.64%，未来三年收入有望保持稳健增长，预测增速分别为 10.21%、9.43%、8.95%。毛利率方面，2020-2021 年分别为 31.26%、21.66%，预测未来三年将保持在 2021 年的水平，维持在 21-22%的区间。
- 3. 环保产品：**环保业务主要产品包括：污染源在线监测、智慧河长监管、地表水水质在线监测、空气质量在线监测以及环境综合监控等相关业务平台（系统）软件、采集传输设备以及各类监测传感器等。2020-2021 年，该产品收入增速分别为-28.39%、30.77%，未来三年收入有望保持较快增长，预测增速分别为 25.42%、22.31%、20.38%。毛利率方面，2020-2021 年分别为 25.50%、16.30%，预测未来三年将保持在 2021 年的水平，维持在 16-17%的区间。
- 4. 其他业务：**该业务在公司收入中的占比很小。2020-2021 年，该业务收入增速分别为-7.36%、54.12%，未来三年收入有望保持稳健增长，预测增速分别为 20.35%、17.84%、15.72%。毛利率方面，2020-2021 年分别为 12.52%、49.71%，预测未来三年将保持在 2021 年的水平，维持在 49-50%的区间。

**表 6：公司收入拆分（单位：百万元）**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>矿山产品</b>					
收入	241.67	258.78	443.23	719.72	1047.98
增长率	13.68%	7.08%	71.28%	62.38%	45.61%
毛利率	46.53%	44.80%	44.88%	44.94%	45.00%
<b>市政产品</b>					
收入	12.98	10.69	11.78	12.89	14.05
增长率	-23.40%	-17.64%	10.21%	9.43%	8.95%
毛利率	31.26%	21.66%	21.72%	21.80%	21.91%
<b>环保产品</b>					
收入	27.79	36.34	45.58	55.74	67.10
增长率	-28.39%	30.77%	25.42%	22.31%	20.38%
毛利率	25.50%	16.30%	16.44%	16.60%	16.76%
<b>其他业务</b>					
收入	2.30	3.54	4.26	5.03	5.82
增长率	-7.36%	54.12%	20.35%	17.84%	15.72%
毛利率	12.52%	49.71%	49.77%	49.83%	49.88%
<b>合计</b>					
收入	284.73	309.35	504.85	793.38	1134.95
增长率	5.14%	8.64%	63.20%	57.15%	43.05%
毛利率	43.51%	40.71%	41.82%	42.60%	43.07%

资料来源：Wind，国元证券研究所

**可比公司估值：**

在国内上市公司中，工大高科、龙软科技、天地科技与公司所从事的行业相近，主要向客户提供煤矿智能化相关软硬件产品与技术服务，因此我们选择这三家公司作为可比公司。从 PE 估值水平的角度来看，公司目前的估值水平高于可比公司的平均水平。在煤矿智能化相关政策持续出台的大背景下，行业需求有望快速释放，公司深耕智慧矿山领域，未来成长空间较为广阔，估值水平有望不断提升，目前具备较好的长期投资价值。

**表 7：可比公司估值情况**

股票代码	公司简称	收盘价	总市值 (亿元)	EPS				PE			
				2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
688367.SH	工大高科	17.60	15.27	0.66	0.86	1.30	1.85	26.67	20.36	13.51	9.48
688078.SH	龙软科技	40.25	28.74	0.88	1.35	1.97	2.83	40.25	29.87	20.40	14.21
600582.SH	天地科技	5.03	208.17	0.39	0.52	0.63	0.72	12.85	9.65	7.99	6.98
	<b>平均</b>	-	-	-	-	-	-	<b>26.59</b>	<b>19.96</b>	<b>13.97</b>	<b>10.22</b>
300275.SZ	梅安森	12.80	24.09	0.16	0.39	0.67	1.02	82.42	33.04	19.23	12.53

资料来源：Wind，国元证券研究所

注：可比公司均采用 Wind 一致预期，收盘价的日期为 2022 年 9 月 2 日

**投资建议：**

公司深耕智慧矿山领域，受行业政策指引以及煤炭价格上涨带来客户效益提升的影响，智慧矿山行业景气度有望持续提升，公司有望迎来高成长周期。

预测公司 2022-2024 年的营业收入为 5.05、7.93、11.35 亿元，归母净利润为 0.73、1.25、1.92 亿元，EPS 为 0.39、0.67、1.02 元/股，对应 PE 为 33.04、19.23、12.53 倍。目前，计算机（申万）指数的 PE TTM 为 43.9 倍，考虑到公司的成长性，给予公司 2022 年 45 倍的目标 PE，对应的目标价为 17.55 元。首次推荐，给予“买入”评级。

## 5. 风险提示

- 新冠肺炎疫情反复的风险：**2020 年初以来，全球多地相继发生新冠肺炎疫情，对本行业下游客户招投标进度以及公司产品交付造成影响。如果新冠肺炎疫情在全球范围内得不到有效控制、引发国内疫情出现反复，将会对公司未来生产经营产生一定影响。
- 宏观经济环境和煤炭行业周期波动的风险：**公司主要服务煤炭行业的智慧矿山领域，其行业需求虽不与煤炭价格行情的常规波动直接关联，但受我国煤炭行业相关产业政策及存量煤矿改造建设影响较大，进一步而言，煤炭行业作为我国的基础性能源行业，其行业状况与国家宏观经济运行情况显著相关，所以公司经营不可避免地受到国家宏观经济环境和煤炭行业周期波动的影响。
- 新应用领域市场开拓的风险：**为了摆脱公司对单一行业的依赖，降低公司的整体经营风险，公司加大力度开拓城市管理业务与环保业务，但由于市场竞争激烈，市场占有率较低，新业务具有较大的不确定性。
- 技术创新失败的风险：**随着行业技术的发展和革新，为了保持技术优势，公司 2020 年向特定对象发行股票募集资金用于开展“基于 5G+AI 技术的智慧矿山大数据管控平台项目”和“基于 5G+AI 技术的智慧城市管理大数据管控平台项目”，项目的成功实施依赖于公司在关键技术领域的突破，存在研发失败的风险。
- 应收账款发生坏账的风险：**公司主营业务收入主要来源于矿山业务，受煤炭行业周期性影响以及煤矿企业盈利能力的影响，公司应收账款的回款存在一定周期。如果客户信用状况发生恶化，将可能导致公司面临一定的坏账风险。

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	450.09	656.74	862.94	1171.99	1468.70
现金	26.95	79.17	74.32	73.28	72.16
应收账款	267.00	306.29	408.27	557.83	688.57
其他应收款	11.34	19.33	30.34	46.25	63.78
预付账款	7.85	14.88	23.09	34.52	48.02
存货	75.17	131.64	189.67	273.54	358.20
其他流动资产	61.79	105.43	137.24	186.57	237.96
<b>非流动资产</b>	421.39	498.45	514.31	532.67	550.83
长期投资	91.72	113.01	124.32	136.58	147.69
固定资产	87.28	159.89	165.49	170.26	174.64
无形资产	29.58	28.70	29.23	30.22	31.67
其他非流动资产	212.81	196.84	195.26	195.61	196.82
<b>资产总计</b>	871.48	1155.18	1377.24	1704.66	2019.53
<b>流动负债</b>	305.22	410.02	570.15	792.06	944.16
短期借款	75.00	82.50	149.16	240.86	255.98
应付账款	79.23	140.72	213.08	313.20	414.64
其他流动负债	150.99	186.79	207.91	238.00	273.54
<b>非流动负债</b>	25.58	20.08	15.24	9.52	3.64
长期借款	19.00	17.00	12.00	6.00	0.00
其他非流动负债	6.58	3.08	3.24	3.52	3.64
<b>负债合计</b>	330.80	430.09	585.39	801.58	947.80
少数股东权益	1.41	0.82	-0.60	-3.01	-6.66
股本	169.23	188.22	188.17	188.17	188.17
资本公积	257.79	393.13	393.18	393.18	393.18
留存收益	134.75	159.27	227.46	341.09	513.39
<b>归属母公司股东权益</b>	539.27	724.27	792.46	906.09	1078.39
<b>负债和股东权益</b>	871.48	1155.18	1377.24	1704.66	2019.53

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	3.84	13.00	-29.84	-35.13	53.86
净利润	26.07	28.63	71.48	122.86	188.55
折旧摊销	11.16	11.39	18.04	20.41	22.96
财务费用	5.01	4.50	4.86	7.79	9.63
投资损失	-2.48	-4.23	-4.34	-4.38	-4.42
营运资金变动	-62.50	-31.80	-121.69	-186.89	-169.32
其他经营现金流	26.57	4.51	1.80	5.09	6.45
<b>投资活动现金流</b>	-13.64	-78.14	-27.34	-32.14	-34.54
资本支出	13.88	69.08	18.95	22.37	25.48
长期投资	-0.21	9.17	11.31	12.26	11.11
其他投资现金流	0.04	0.12	2.92	2.49	2.05
<b>筹资活动现金流</b>	17.02	112.60	52.32	66.23	-20.44
短期借款	53.00	7.50	66.66	91.70	15.12
长期借款	-2.00	-2.00	-5.00	-6.00	-6.00
普通股增加	1.12	18.99	-0.05	0.00	0.00
资本公积增加	12.74	135.34	0.05	0.00	0.00
其他筹资现金流	-47.84	-47.22	-9.33	-19.48	-29.56
<b>现金净增加额</b>	7.22	47.47	-4.85	-1.04	-1.12

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	284.73	309.35	504.85	793.38	1134.95
营业成本	160.85	183.43	293.75	455.37	646.16
营业税金及附加	3.40	3.94	6.31	9.76	13.73
营业费用	37.88	53.77	72.85	112.74	158.67
管理费用	23.47	20.68	27.36	42.53	59.81
研发费用	24.03	26.81	28.87	34.48	39.57
财务费用	5.01	4.50	4.86	7.79	9.63
资产减值损失	-4.73	-3.93	-3.76	-3.63	-3.57
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.48	4.23	4.34	4.38	4.42
<b>营业利润</b>	33.35	33.76	83.81	144.17	221.00
营业外收入	0.37	0.30	0.35	0.38	0.43
营业外支出	1.95	0.02	0.04	0.07	0.10
<b>利润总额</b>	31.77	34.03	84.12	144.48	221.33
所得税	5.70	5.40	12.64	21.61	32.78
<b>净利润</b>	26.07	28.63	71.48	122.86	188.55
少数股东损益	-1.01	-0.59	-1.42	-2.41	-3.65
<b>归属母公司净利润</b>	27.09	29.22	72.90	125.27	192.20
EBITDA	49.52	49.64	106.72	172.36	253.60
EPS (元)	0.16	0.16	0.39	0.67	1.02

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	5.14	8.64	63.20	57.15	43.05
营业利润(%)	50.55	1.21	148.28	72.02	53.30
归属母公司净利润(%)	1.86	7.90	149.45	71.85	53.43
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	43.51	40.71	41.82	42.60	43.07
净利率(%)	9.51	9.45	14.44	15.79	16.94
ROE(%)	5.02	4.03	9.20	13.83	17.82
ROIC(%)	7.18	7.24	13.38	17.31	21.52
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	37.96	37.23	42.50	47.02	46.93
净负债比率(%)	32.55	24.40	28.50	31.52	27.63
流动比率	1.47	1.60	1.51	1.48	1.56
速动比率	1.18	1.25	1.15	1.10	1.14
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.35	0.31	0.40	0.51	0.61
应收账款周转率	0.90	0.95	1.41	1.64	1.82
应付账款周转率	2.29	1.67	1.66	1.73	1.78
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.16	0.39	0.67	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.07	-0.16	-0.19	0.29
每股净资产(最新摊薄)	2.87	3.85	4.21	4.82	5.73
<b>估值比率</b>					
P/E	88.93	82.42	33.04	19.23	12.53
P/B	4.47	3.33	3.04	2.66	2.23
EV/EBITDA	43.54	43.43	20.20	12.51	8.50

## 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连带损失承担任何责任。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](http://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