

公司研究

新股研究

建议询价区间: 10.79-13.28 元

领先的结构力学性能测试仪供应商

——东华测试(300354)新股研究

核心观点

1、专注于力学测试仪器行业。公司是国内领先的结构力学测试仪及服务提供商，也是行业内少数能覆盖硬件(包括传感器)、软件以及服务的一体化制造商。其产品包括静态分析和动态分析系统两类，属于实验分析仪器行业较为重要的分支，未来的横向衍生潜力充足。

2、预计未来3年行业增速10-15%。尽管结构力学测试系统属于小众行业，但其需求广泛分布在高校、专业机构、国防军工以及装备制造等行业，小批量、客户分散是其需求主要特征。由于该行业缺乏可靠的统计数据，我们以标杆企业 National Instruments(NI)为例，其过去20年的年复合增长率大约为13%；我国高校和专业机构的需求平稳，而企业领域由于更为注重产品质量和自主研发能力，未来的需求将加快。我们预计未来3年，该行业 CAGR 在 10-15%之间，总体保持平稳增长。

3、三方面因素驱动成长。我们认为，公司的驱动因素主要有3方面：1) 实验仪器以外资为主导，公司凭借其接近的品质和较低的售价实现部分进口替代；2) 产业升级推动装备企业更加注重产品质量，在测试仪器上的投入将增长(国防军工领域还受军费开支增长推动)；3) 公司在实验仪器和监测仪体系内横向延伸的优势明显。NI公司自86年(业绩明显启动)以来，25年基本保持增长，去年总收入突破10亿美元，而公司的收入尚不到1亿元，我们看好公司的长期成长性。

4、募投项目将提升公司竞争力。公司计划通过募投项目，增加静态系统2200套、动态系统7800套，并进入设备检测系统领域，初步计划建设检测系统产能达700套。由于公司目前的规模较小，未能挖掘规模效益，我们认为该募投项目将提升公司成套系统能力(包括软件)和成本控制水平，增强其整体竞争力。

我们认为合理股价为10.79-13.28元。我们预计2012-2014年，公司的EPS分别为0.83元、1.01元和1.19元，作为行业内具有领先优势的企业，预计公司将获得超过行业的平稳增速，且具有向实验仪器和监测仪器的横向扩张潜力，我们认为公司的合理股价在10.79-13.28元，对应于2012年的PE区间为13-16X，中值为14.5X。

风险提示：1) 行业竞争恶化；2) 工业领域投资下滑超预期；3) 管理风险。

基础数据

总股本(万股)	4435
流通A股(万股)	0
总市值(亿元)	0
总资产(亿元)	1.66
每股净资产(元)	3.74
建议询价区间(元)	10.79-13.28 元

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	95	109	128	150
同比增速(%)	32.0	14.6	17.4	16.9
归母净利润(百万)	31.8	37.0	44.7	52.6
同比增速(%)	44.1	16.5	20.8	17.5
EPS(元)	0.72	0.83	1.01	1.19

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

联系人: 向磊

电话: 010-84183147

Email: xianglei@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	85.9	252.2	287.1	325.8	营业收入	95.2	109.1	128.1	149.8
现金	13.9	221.1	187.9	272.7	营业成本	29.5	35.1	40.7	47.9
应收账款	41.5	17.9	57.8	30.6	营业税金及附加	1.5	1.8	2.1	2.4
其它应收款	4.3	6.3	5.7	8.1	营业费用	9.6	11.7	13.3	15.8
预付账款	3.5	1.1	4.9	2.2	管理费用	20.0	23.9	28.2	30.0
存货	22.6	5.7	30.5	12.2	财务费用	0.7	-1.1	-5.7	-3.3
其他	0.2	0.1	0.2	0.1	资产减值损失	1.2	1.2	1.5	1.7
非流动资产	63.9	68.6	74.7	81.2	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	13.3	20.7	27.3	33.3	营业利润	32.7	36.6	48.1	55.3
无形资产	6.3	7.1	8.2	9.4	营业外收入	4.2	7.0	4.0	6.0
其他	44.3	40.8	39.2	38.5	营业外支出	0.2	0.5	0.2	0.2
资产总计	149.8	320.8	361.8	407.1	利润总额	36.7	43.1	51.9	61.1
流动负债	33.6	30.4	36.4	34.1	所得税	4.9	6.1	7.1	8.5
短期借款	8.5	11.9	11.5	11.1	净利润	31.8	37.0	44.7	52.6
应付账款	8.1	3.3	13.0	5.6	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	17.0	15.2	11.9	17.3	归属母公司净利润	31.8	37.0	44.7	52.6
非流动负债	11.6	10.1	8.8	7.2	EBITDA	37.5	40.9	41.5	55.2
长期借款	9.5	7.9	6.5	4.9	EPS (元)	0.72	0.83	1.01	1.19
其他	2.1	2.2	2.3	2.2					
负债合计	45.2	40.5	45.1	41.2					
少数股东权益	0.2	0.2	0.2	0.2	主要财务比率				
股本	33.26	43.4	43.4	43.4		2011	2012E	2013E	2014E
资本公积金	14.40	141.9	141.9	141.9	成长能力				
留存收益	56.8	94.9	131.2	180.4	营业收入	32.0%	14.6%	17.4%	16.9%
归属母公司股东权益	104.5	280.1	316.4	365.6	营业利润	31.7%	12.0%	31.3%	15.0%
负债和股东权益	149.8	320.8	361.8	407.1	归属母公司净利润	44.1%	16.5%	20.8%	17.5%
					获利能力				
					毛利率	69.0%	67.8%	68.2%	68.0%
					净利率	33.4%	33.9%	34.9%	35.1%
					ROE	30.4%	13.2%	14.1%	14.4%
					ROIC	24.6%	10.8%	9.6%	11.3%
					偿债能力				
					资产负债率	30.2%	12.6%	12.5%	10.1%
					净负债比率	56.2%	53.8%	44.4%	44.4%
					流动比率	2.56	8.29	7.89	9.56
					速动比率	1.88	8.11	7.05	9.20
					营运能力				
					总资产周转率	0.73	0.46	0.38	0.39
					应收帐款周转率	2.82	3.67	3.38	3.39
					应付帐款周转率	3.59	6.14	5.01	5.15
					每股指标(元)				
					每股收益	0.96	1.11	1.34	1.58
					每股经营现金	0.04	2.36	-0.58	2.94
					每股净资产	3.15	6.32	7.14	8.25
					估值比率				
					P/E				
					P/B				
					EV/EBITDA				

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			