研究所
证券分析师：韩庆 S0350514010003
010-88576936 hanq@ghzq.com.cn

费用上涨拖累业绩，仍看好公司转型方向

—东华测试(300354)点评报告

事件：

公司预告 2014 年归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降 50%-70%，净利润 506.92 万元-844.86 万元。

点评：

转型期各项投入压力增大，导致业绩低于预期。公司正处于业务转型阶段，研发、人力、海外市场投入增加很快，财务面临较大压力。所以虽然营业收入有所增长，但净利润大幅下滑。同时，随着实验室测试系统的配套集成化趋势加剧，公司传统产品毛利率有所下降，而新产品目前还未开始放量，公司盈利能力进一步承压。

看好公司工业物联网转型方向，随着下游领域的开拓，新业务将放量。公司是国内领先的结构力学性能测试仪器制造商，未来将以结构力学测试系统为基础，打造机械运动控制系统的工业互联网产品和服务。公司目前已形成完整传感、数采、数据分析产品链。公司在线监测系统目前已进入石化、冶金、造纸等领域，未来将重点突破军工、港机、海工、桥梁、高铁等领域。

设备远程运维市场潜力巨大，公司转型面临良好机遇。公司未来将针对不同行业客户提供针对性的设备远程在线监测系统解决方案。公司近几年在多个行业积极推进相关技术储备：与上海海事大学和无锡中船 702 所合作，开发海洋工程与港口装备状态监测与诊断产品；与知名电机企业合作开发实时监测系统；与部队科研院所合作开发相关信息化产品等。机械设备远程运维能大幅降低人工、维护成本，提高客户设备管理能力，随着国内工业物联网基础设施的完善，市场需求将逐步显现。

外延拓展，发展智能电化学分析仪器。公司使用超募资金设立江苏东华分析仪器子公司，发展智能电化学分析设备，用于石化、冶金、电力、环境保护等领域的数据分析研究。根据统计，国内市场每年电化学分析仪器的需求量在 3.5 万台套以上，市场大约 10 亿人民币。东华分析所在地江苏姜堰是我国电化学分析仪器产业聚集区，技术人员和上下游配套完善，公司将利用品牌和资本优势切入电化学分析仪器高端市场。

投资建议：公司目前正处于业务转型关键时期，各项费用大幅上涨导致公司业绩疲软。我们坚定看好公司向工业物联网转型的方向，认为下游市场开拓成功后，公司将突破成长瓶颈，跨入更高的平台。我们预计公司 2014-2016 年 EPS 分别至为 0.07、0.38、0.71 元，对应 PE 为 404、75、40 倍，公司目前估值水平较高，但基于我们对公司业务转型的看好，继续维持“增持”评级。

风险提示： 1.公司募投项目进度低于预期。2.公司新业务开拓进度低于预期。

表 1、东华测试盈利预测

证券代码：	300354.sz		股票价格：	27.78	投资评级：	增持		日期：	2015/1/27
财务指标	**2013A**	**2014E**	**2015E**	**2016E**	**每股指标与估值**	**2013A**	**2014E**	**2015E**	**2016E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	5%	2%	9%	15%	EPS	0.25	0.07	0.38	0.71
毛利率	63%	63%	63%	65%	BVPS	5.98	5.10	5.28	5.64
期间费率	56%	63%	50%	42%	**估值**				
销售净利率	19%	7%	22%	26%	P/E	111.61	404.69	75.29	39.92
成长能力					P/B	5.69	6.92	6.62	6.11
收入增长率	-13%	4%	66%	56%	P/S	21.71	11.68	7.06	4.53
利润增长率	-48%	-64%	437%	89%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2013A**	**2014E**	**2015E**	**2016E**
总资产周转率	0.25	0.25	0.37	0.43	**营业收入**	**87**	**90**	**149**	**232**
应收账款周转率	1.70	1.88	2.28	2.22	营业成本	32	33	55	82
存货周转天数	483.13	400.00	400.00	400.00	营业税金及附加	1	1	2	4
偿债能力					销售费用	15	16	22	28
资产负债率	3%	4%	17%	36%	管理费用	33	40	52	70
流动比	23.03	18.43	6.04	2.75	财务费用	(5)	0	0	0
速动比	19.24	16.04	4.98	2.28	其他费用/（-收入）	0	0	0	0
					营业利润	**10**	**(1)**	**17**	**49**
资产负债表（百万元）	**2013A**	**2014E**	**2015E**	**2016E**	营业外净收支	9	8	19	19
现金及现金等价物	147	174	179	279	**利润总额**	**19**	**7**	**36**	**68**
应收款项	46	49	82	127	所得税费用	2	1	3	6
存货净额	42	36	60	90	**净利润**	17	6	33	61
其他流动资产	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	**257**	**280**	**343**	**522**	**归属于母公司净利润**	**17**	**6**	**33**	**61**
固定资产	66	79	89	97					
在建工程	3	16	23	27	**现金流量表（百万元）**	**2013A**	**2014E**	**2015E**	**2016E**
无形资产及其他	6	5	4	4	**经营活动现金流**	**8**	**88**	**40**	**72**
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	17	6	33	61
资产总计	**342**	**372**	**447**	**649**	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	35	159	折旧摊销	5	84	10	13
应付款项	4	7	12	18	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	1	2	4	7	营运资金变动	0	4	5	6
其他流动负债	0	0	0	0	**投资活动现金流**	**0**	**(11)**	**(20)**	**(20)**
流动负债合计	**(55)**	**(70)**	**(27)**	**123**	资本支出	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	其他	0	0	0	0
长期负债合计	**0**	**1**	**17**	**39**	**筹资活动现金流**	**0**	**18**	**34**	**116**
负债合计	**(55)**	**(69)**	**(10)**	**161**	债务融资	0	0	35	159
股本	67	86	86	86	权益融资	22	20	0	0
股东权益	331	354	370	401	其它	(22)	0	0	0
负债和股东权益总计	**342**	**372**	**447**	**649**	**现金净增加额**	**8**	**95**	**54**	**167**

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

韩庆，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。