

2010年08月11日

公司研究

新股研究

建议询价区间: 16.62 - 18.70 元

自动化设备领先供应商

——万讯自控(300112)新股研究

核心观点

询价结论:

自动化设备类上市公司当前的动态市盈率在 35-45 倍之间, 考虑到公司的行业龙头地位和较好的成长性, 我们认为公司 2010 年市盈率在 40-45 倍间较为合适。以公司 2010 年每股收益 0.42 元计算, 公司的合理股价应为 16.62-18.70 元, 建议投资者按合理价位申购。

主要依据:

公司自 1994 年成立以来, 一直专注于工业自动化仪器仪表行业, 主要从事工业自动化仪器仪表的研发、生产与销售业务。公司主要产品包括电动执行器、流量计、信号调理仪表、控制阀和其他仪器仪表。

通过国际合作模式提升公司研发技术水平和提升公司整体市场声誉和自主产品的品牌形象; 公司通过自主模式和国际合作模式相结合, 快速地扩充产品线, 已经搭建起电动执行器、流量计、信号调理仪表、控制阀和其他仪器仪表等多个产品线, 形成多元化的产品发展格局。

公司所处的工业自动化仪器仪表行业集中度较低, 从业企业数量众多, 大部分企业为销售收入从一千万元到几千万元不等的中小企业, 公司是行业中少数营业收入过亿元的企业之一, 是同行业中盈利能力较强和市场影响力较高的企业。

公司产品品质达到国际先进水平, 在市场上拥有较高的品牌影响力。得益于在行业较长的从业时间和公司对客户需求、行业的发展趋势有较深刻的认识, 使公司可以持续不断地发展满足市场需求的新产品, 并成功将其推向市场, 这已经成为公司的核心竞争优势之一。15 年来, 公司已成功将多个新产品推向市场。

风险提示:

公司的下游行业受国家宏观经济形势影响较大, 如果将来国家宏观经济发生重大波动, 则可能对公司发展带来一定负面影响。

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	132	136	171	212
同比增速(%)		3.61%	25.17%	24.15%
净利润(百万)	20	26	30	37
同比增速(%)		32.13%	12.74%	23.24%
EPS(元)	0.52	0.49	0.42	0.51

基础数据

总股本(万股)	5363
流通A股(万股)	
总市值(亿元)	
总资产(亿元)	1.22
每股净资产(元)	1.95
建议询价区间(元)	16.62-18.70

研究员: 李元

电话: 010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940207080086

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@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。

1、本次发行一般情况

表 1: 本次发行基本情况

公司名称	深圳万讯自控股份有限公司
公司简称	万讯自控
发行地	深圳
发行日期	2010-08-16
申购代码	300112
发行股数(万股)	1800
发行方式	网下询价,上网定价
发行后总股本(万股)	7163
每股盈利(2009年)	0.49
发行后全面摊薄每股收益(2009年)	0.37
发行前每股净资产(元)	2.25

资料来源:上市公司招股说明书,国都证券研究所

2、公司基本情况

公司自 1994 年成立以来,一直专注于工业自动化仪器仪表行业,主要从事工业自动化仪器仪表的研发、生产与销售业务。公司主要产品包括电动执行器、流量计、信号调理仪表、控制阀和其他仪器仪表。

公司的业务模式包括自主模式和国际合作模式,其中,在自主模式下,公司自主研发、自主采购、自主生产并采用自主商标自主销售;在国际合作模式下,公司与合作伙伴进行研发合作、自主采购、自主生产,并获得合作伙伴许可采用其商标或采用自主商标在国内自主销售。

通过国际合作模式提升公司研发技术水平和提升公司整体市场声誉和自主产品的品牌形象;公司通过自主模式和国际合作模式相结合,快速地扩充产品线,已经搭建起电动执行器、流量计、信号调理仪表、控制阀和其他仪器仪表等多个产品线,形成多元化的产品发展格局。

3 公司优势

公司产品涵盖了工业自动化仪器仪表的核心环节。在许多现代工业行业中,如冶金、有色金属、化工、电力、石油及储运、建材、环保、水处理、医药、食品、船舶等,其生产是大型、复杂和连续的过程,普遍采用工业自动化技术和大量工业自动化仪器仪表。公司产品主要应用于上述行业的生产过程。

公司所处的工业自动化仪器仪表行业集中度较低,从业企业数量众多,大部分企业为销售收入从一千万元到几千万元不等的中小企业,公司是行业中少数营业收入过亿元的企业之一,是同行业中盈利能力较强和市场影响力较高的企业。

公司市场集中在钢铁、化工、电力、有色金属、轻工、建材等行业,在相关领域也具有较高的知名度,近年来公司营业收入持续稳健增长,在保持原有钢铁、化工、电力、有色金属、轻工、建材等优势行业客户基础上,向石油、环保、水处理等行业领域深入拓展。

公司产品品质达到国际先进水平,在市场上拥有较高的品牌影响力。公司不断根据客户需求,开发和引进新产品,满足客户自动化系统运行和升级的需要,为客户的持续经营提供了保障,为公司的市场拓展提供了良好的基础。

得益于在行业较长的从业时间和公司对客户需求、行业的发展趋势有较深刻的认识,使公司可以持续不断地发展满足市场需求的新产品,并成功将其推向市场,这已经成为公司的核心竞争优势之一。15年来,公司已成功将多个新产品推向市场。

4、募集资金投向

公司本次发行募集资金拟投资于以下项目:

表 2: 公司本次募集资金投向的项目

项目名称	拟投入资金(万元)
智能仪表研发及扩产项目	2,538.97
智能电动执行器研发及产业化项目	4,114.73
流量计研发及产业化项目	2,877.54

资料来源:上市公司招股说明书,国都证券研究所

5、盈利预测

表 3: 盈利预测表

单位: 万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	13,156	13,630	17,061	21,182
营业收入	13,156	13,630	17,061	21,182
营业总成本	10,848	10,622	13,638	16,965
营业成本	7,274	6,849	8,574	10,644
营业税金及附加	20	53	67	83
销售费用	1,769	1,955	2,448	3,039
管理费用	1,795	1,949	2,440	3,029
财务费用	-56	1	10	20
资产减值损失	45	-186	100	150
其他经营收益				
公允价值变动净收益				
投资净收益	-9	25		
营业利润	2,299	3,034	3,424	4,217
加: 营业外收入	73	96	200	250
减: 营业外支出	26	4	80	100
利润总额	2,347	3,125	3,544	4,367
减: 所得税	324	485	567	699
净利润	2,023	2,640	2,977	3,668
减: 少数股东损益	25			
归属于母公司的净利润	1,998	2,640	2,977	3,668
每股收益	0.37	0.49	0.42	0.51

资料来源:上市公司招股说明书,国都证券研究所

6、估值定价及申购建议

自动化设备类上市公司当前的动态市盈率在 35-45 倍之间,考虑到公司的行业龙头地位和较好的成长性,我们认为公司 2010 年市盈率在 40-45 倍间较为合适。以公司 2010 年每股收益 0.42 元计算,公司的合理股价应为 16.62-18.70 元,建议投资者按合理价位申购。

7、风险提示

公司的下游行业是冶金、有色、化工、石化、电力、石油、建材、轻工、水处理、环保等行业，这些行业受国家宏观经济形势影响较大，如果将来国家宏观经济发生重大波动，则可能对公司发展带来一定负面影响。

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

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, 投资者据此操作, 风险自负。

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
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵		liyun@guodu.com
姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com
赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com