

万讯自控 (300112): 积极拓展销售渠道, 业绩稳定增长

中性 (维持)

机械/仪器仪表

当前股价: 21.88 元

报告日期: 2011 年 4 月 27 日

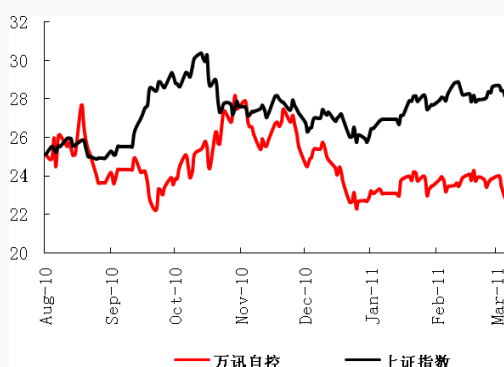
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	164.31	196.15	242.65	303.53
(+/-)	0.21	0.19	0.24	0.25
营业利润	34.49	39.36	52.13	66.03
(+/-)	0.14	0.14	0.32	0.27
归属于母公司 的净利润	30.79	34.69	45.68	57.63
(+/-)	0.17	0.13	0.32	0.26
每股收益 (元)	0.52	0.48	0.64	0.80
市盈率 (倍)	42	45	34	27

公司基本情况 (2011 年 3 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	7,163/1,800
流通市值 (亿元)	4.12
每股净资产 (元)	11.84
资产负债率 (%)	5.83

股价表现 (上市以来)



证券分析师: 张雷

执业证书编号: A0140511010022

联系人: 刘倩倩

liuqq@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年公司实现营业收入 1.64 亿元, 同比增长 20.55%; 实现营业利润 3449 万元, 同比增长 13.70%; 实现归属母公司所有者净利润 3079 万元, 同比增长 16.62%; 基本每股收益为 0.52 元, 符合我们的预期。2010 年的利润分配预案为每 10 股转增 5 股, 派现 1.5 元 (含税)。
- 2011 年一季度公司实现营业收入 3328 万元, 同比增长 30.91%; 实现营业利润 401 万元, 同比下降 15.36%; 实现归属母公司所有者净利润 453 万元, 同比增长 22.09%; 实现基本每股收益 0.063 元/股。
- **销售渠道建设, 营业收入稳定增长。**公司主营自动化仪器仪表, 主要产品有电动执行器、流量计、信号调理仪表等。2010 年全年公司营业收入同比增长 20.55%。其中电动执行器收入同比增长 9.73%, 占收入总额的 35.21%; 流量计收入同比增长 50.81%, 占收入总额的 23.27%; 信号调理仪表收入同比增长 28.43%; 控制阀收入同比下降 24.31%。
2011 年一季度, 公司营业收入同比增长 30.91%, 环比下降 23.98%。从 2010 年各个季度营业收入来看, 公司营业收入具有一定的季节性特征, 一季度收入相对较低。我们判断公司 2011 年一季度营业收入环比下降为产品销售季节性因素所致, 认为公司营业收入仍稳定增长。
公司营业收入增长一方面是由于公司知名度的提升, 一方面是因为公司加强销售渠道建设, 销售能力有所提高。
- **毛利率保持高水平。**公司 2010 年为 53.47%, 2011 年一季度毛利率为 52.17%。公司毛利率保持高水平, 主要原因为公司提高产品技术水平, 并且销售收入有所增长而产生规模效应。
- **销售费用高涨。**2010 年, 公司销售费用率为 24.84%, 同比增长 5.16 个百分点, 销售费用增长主要为公司扩大销售渠道所致。由于公司 2011 年仍致力于销售队伍完善, 我们认为销售费用将继续增长, 但随着公司营业收入增长, 销售费用率将有所下降。
- **募投项目将增强公司市场竞争力。**公司 IPO 募投项目为智能仪器仪表、智能电动执行器和流量计的研发和产业化项目。项目目前仍处于建设期, 预计 2012 年开始贡献业绩。募投项目的投产将增强公司主要产品技术水平和产能, 从而增强公司市场竞争力, 扩大市场份额。

- **盈利预测与评级。**预计公司 2011~2013 年每股收益分别为 0.48 元、0.64 元和 0.80 元，按照 4 月 27 日收盘价 21.88 元计算，对应的动态 PE 分别为 45 倍、34 倍和 27 倍，我们维持公司“中性”的投资评级。
- **风险提示：**1) 募投项目下游行业需求下滑的风险；2) 国际合作模式的风险。

图表：万讯自控（300112）盈利预测（万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	13,630	16,431	19,615	24,265	30,353
增长率	3.61%	20.55%	19.38%	23.70%	25.09%
减：营业成本	6,849	7,623	9,355	11,579	14,542
毛利率	49.75%	53.61%	52.31%	52.28%	52.09%
减：营业税金及附加	53	70	98	121	152
资产减值损失	-186	94	196	243	304
销售费用	1,955	2,900	3,531	3,882	4,553
销售费用率	14.35%	17.65%	18.00%	16.00%	15.00%
管理费用	1,949	2,492	2,942	3,640	4,553
管理费用率	14.30%	15.17%	15.00%	15.00%	15.00%
财务费用	1	-116	-392	-364	-304
财务费用率	0.01%	-0.71%	-2.00%	-1.50%	-1.00%
期间费用	3,905	5,275	6,081	7,158	8,802
期间费用率	28.65%	32.10%	31.00%	29.50%	29.00%
投资净收益	25	79	50	50	50
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
营业利润	3,034	3,449	3,936	5,213	6,603
增长率	31.96%	13.70%	14.11%	32.46%	26.66%
加：营业外收入	96	107	100	100	100
减：营业外支出	4	2	2	2	2
其中：非流动资产处置净损失	1	2	0	0	0
利润总额	3,125	3,554	4,034	5,311	6,701
减：所得税	485	475	565	744	938
实际所得税率	15.52%	13.37%	14.00%	14.00%	14.00%
净利润	2,640	3,079	3,469	4,568	5,763
净利润增长率	30.53%	16.62%	12.66%	31.67%	26.17%
归属母公司所有者的净利润	2,640	3,079	3,469	4,568	5,763
增长率	32.13%	16.62%	12.66%	31.67%	26.17%
净利润率	19.37%	18.74%	17.69%	18.82%	18.99%
少数股东损益	0	0	0	0	0
基本每股收益	0.49	0.52	0.48	0.64	0.80

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对其所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518041