

投资评级 **买入** 维持

收购东菱振动, 转型高新产业迈出坚实步伐

股票数据

6个月内目标价(元)	13.60
01月20日收盘价(元, 停牌)	8.51
52周股价波动(元)	8.12-10.35
总股本/流通A股(百万股)	1194/1139
总市值/流通市值(百万元)	10163/9692

主要估值指标

	2016	2017E	2018E
市盈率	33.1	24.8	19.0
市净率	2.0	2.0	1.8
市销率	1.82	1.49	1.21
EV/EBITDA	26.2	17.9	14.0
分红率(%)	—	—	—

相关研究

《销售结转大幅增加推升靓丽业绩》
2017.03.02

《销售结转大幅增长推升业绩高增长》
2016.10.28

《房产结转和股权投资收益推动业绩劲升》
2016.08.16

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.0	0.0	-2.9
相对涨幅(%)	1.1	-2.8	-6.3

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 涂力磊
 Tel: (021)23219747
 Email: tll5535@htsec.com
 证书: S0850510120001
 分析师: 谢盐
 Tel: (021)23219436
 Email: xiey@htsec.com
 证书: S0850511010019

投资要点:

● **事件:** 2017年3月23日, 公司公告称, 公司拟现金收购苏州东菱振动试验仪器有限公司 73.53%股权, 收购价暂定为 26,470.80 万元。本次收购事项尚需经过国家国防科技工业管理部门审查同意, 待审批通过且再次提交公司董事会审议通过后与交易对方签署正式股权收购协议。公司原拟发行股份购买苏州东菱振动试验仪器有限公司控股权, 为尽快完成对标的公司的并购整合, 经交易各方友好协商, 在终止筹划本次发行股份购买资产之后, 拟以现金方式收购王孝忠、吴国雄、吴斌、金林生、陈冬良、江运泰、肖仲义合计持有的东菱振动 73.53%股权。经预估, 标的公司股东全部权益价值约为 36,000 万元。2017年3月23日, 公司公告称, 公司第八届董事会第三十二次会议审议并通过了《关于终止筹划发行股份购买资产事项的议案》。

● **公司终止发行股份收购, 采取现金收购东菱振动 73.53%股权, 积极向先进制造业转型。**东菱振动是一家核心技术实力雄厚的试验设备研制和测试服务商, 军民融合发展空间巨大。东菱振动注册资本 2100 万元, 是一家力学环境及试验设备研制商和测试服务商, 主要提供试验装备研发、制造、销售、服务及测试试验, 产品和服务广泛应用于航空、航天、兵器、船舶等军工行业以及轨道、汽车、电子等领域, 参与了神舟系列、天宫系列、探月工程、风云系列等国家重大项目的力学环境试验任务。交易对方承诺东菱振动在未来的 2017 年、2018 年及 2019 年三个完整会计年度的扣除非经常性损益后归属于母公司净利润不低于 3000 万元、3600 万元和 4200 万元。按照评估价 3.6 亿元测算, 东菱振动 2017 年动态 PE 为 12 倍。我们认为, **收购东菱振动是公司向“高新”产业战略转型迈出的重要一步。**

● **投资建议: 积极转型先进制造和环保等“高新”产业, 业绩有保障, 维持“买入”评级。**目前, 公司主要在苏高新区和徐州从事旅游地产开发, 业务涉足地产开发、环保、旅游业和产业投资。近年来公司积极转型先进制造和环保等“高新”产业, 此次现金收购东菱振动 73.53%股权是公司向“高”、“新”产业战略转型迈出的重要一步。我们预计公司 2017、2018 年 EPS 分别是 0.34 和 0.45 元, 对应 RNAV 是 6.60 元。公司地产开发业务与万科合作, 积极布局股权投资, 多家企业实现上市, 积极转型高新产业。我们参考创新型类园区标的 2017 年平均动态 42XPE, 给予公司 2017 年 40XPE, 对应目标价 13.6 元, 维持“买入”评级。

● **风险提示:** 行业面临加息和政策调控两大风险。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3250.72	5583.38	6841.36	8372.16	10751.40
(+/-)YoY(%)	-9.06%	71.76%	22.53%	22.38%	28.42%
净利润(百万元)	191.42	307.11	456.42	596.14	771.33
(+/-)YoY(%)	12.63%	60.44%	48.62%	30.61%	29.39%
全面摊薄 EPS(元)	0.16	0.26	0.34	0.45	0.58
毛利率(%)	14.85%	21.27%	34.93%	36.83%	35.79%
净资产收益率(%)	3.88%	5.93%	8.10%	9.57%	11.02%

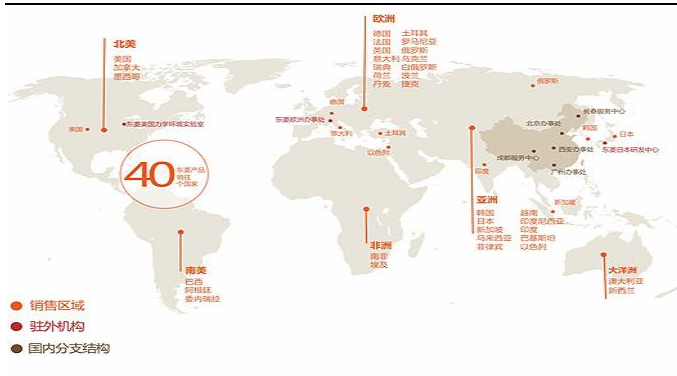
资料来源: 公司年报(2015-2016), 海通证券研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

事件：

2017年3月23日，公司公告称，公司拟现金收购苏州东菱振动试验仪器有限公司73.53%股权，收购价暂定为26,470.80万元。本次收购事项尚需经过国家国防科技工业管理部门审查同意，待审批通过且再次提交公司董事会审议通过后与交易对方签署正式股权收购协议。公司原拟发行股份购买苏州东菱振动试验仪器有限公司控股权，为尽快完成对标的公司的并购整合，经交易各方友好协商，在终止筹划本次发行股份购买资产之后，拟以现金方式收购王孝忠、吴国雄、吴斌、金林生、陈冬良、江运泰、肖仲义合计持有的东菱振动73.53%股权。经预估，标的公司股东全部权益价值约为36,000万元。2017年3月23日，公司公告称，公司第八届董事会第三十二次会议审议并通过了《关于终止筹划发行股份购买资产事项的议案》。

点评：
一、终止发行股份收购，采取现金收购东菱振动73.53%股权，积极向先进制造业转型。

2017年3月23日，公司公告称，公司拟现金收购苏州东菱振动试验仪器有限公司73.53%股权，收购价暂定为26,470.80万元。本次收购事项尚需经过国家国防科技工业管理部门审查同意，待审批通过且再次提交公司董事会审议通过后与交易对方签署正式股权收购协议。公司原拟发行股份购买苏州东菱振动试验仪器有限公司控股权，为尽快完成对标的公司的并购整合，经交易各方友好协商，在终止筹划本次发行股份购买资产之后，拟以现金方式收购王孝忠、吴国雄、吴斌、金林生、陈冬良、江运泰、肖仲义合计持有的东菱振动73.53%股权。经预估，标的公司股东全部权益价值约为36,000万元。2017年3月23日，公司公告称，公司第八届董事会第三十二次会议审议并通过了《关于终止筹划发行股份购买资产事项的议案》。

图1 东菱振动产品已远销国内外四十多个国家


资料来源：东菱振动公司网站公开资料、海通证券研究所

图2 东菱振动与多家军工科研实力雄厚的高校合作


资料来源：东菱振动公司网站公开资料、海通证券研究所

原先，公司拟通过向交易对方发行股份或支付现金与发行股份结合等方式收购标的资产，并募集配套资金，而此次终止筹划本次发行股份购买资产是因为，就环保业标的资产交易各方就标的资产的估值、收购比例和支付方式难以达成一致意见；制造业标的资产交易各方为提高收购效率、尽快完成对标的资产的并购整合，已就现金收购方案基本达成一致。因此，为提高交易效率，维护全体股东的利益，公司经审慎考虑并与交易各方友好协商，决定终止筹划本次发行股份购买资产事项，改为采用现金方式收购制造业标的公司股权。

二、东菱振动是一家核心技术实力雄厚的试验设备研制和测试服务商，军民融合发展空间巨大。

东菱振动注册资本2100万元，是一家力学环境及试验设备研制商和测试服务商，主要提供试验装备研发、制造、销售、服务及测试试验，产品和服务广泛应用于航空、航天、兵器、船舶等军工行业以及轨道、汽车、电子等领域，参与了神舟系列、天宫系列、探月工程、风云系列等国家重大项目的力学环境试验任务。其主营业务包括：各类振动试验台、冲击碰撞试验台、稳态加速度试验机、复合环境等各类力学环境与可靠性试验装备；动力学校准系统；主被动减振系统；各类环境与可靠性试验服务。

图 3 东菱振动多元化市场服务类广泛

VIP 专属服务 建立VIP客户群，提供更多超值服务	热线应答 由专业工程师通过沟通、帮助、指导、解决、排除故障	现场服务 由工程师在最短的时间内到达，以最快的方式排除故障
远程服务 在最终客户授权的前提下，通过互联网远程指导技术人员在客户现场处理	定期巡检服务 由公司领导资深工程师带队每年对客户进行巡检，以求客户满意最大化	人性化服务 尊重以人为本的服务理念，提供超过客户期望值的服务

资料来源：东菱振动公司网站公开资料、海通证券研究所

图 4 东菱振动配套军工高科技产品



资料来源：东菱振动公司网站公开资料、海通证券研究所

其中，**东菱振动的力学环境与可靠性试验设备产品广泛应用于国防军工、科研院所、高端装备制造业等领域，服务范围覆盖航空、航天、船舶、兵器等军工行业，以及轨道交通、汽车、电子、家电、医疗等领域。**截至 2016 年底，东菱振动获得专利 166 项，拥有软件著作权 11 项，参与了国家和行业的标准制订 8 项。东菱振动致力于打造一个集资源集聚、科研开发、系统服务于一体的工程研究应用基地，是国家火炬计划重点高新技术企业。

表 1 本次公司收购的东菱振动主要情况介绍

项目	主要情况
基本信息	成立于 1996 年 8 月 8 日，位于苏州高新区科技城龙山路 2 号，法定代表人为王孝忠，注册资本 2100 万元，是一家力学环境及试验设备研制商和测试服务商，主要提供试验装备研发、制造、销售、服务及测试试验，产品和服务广泛应用于航空、航天、兵器、船舶等军工行业以及轨道、汽车、电子等领域，参与了神舟系列、天宫系列、探月工程、风云系列等国家重大项目的力学环境试验任务。
主要业务	东菱振动主营业务：各类振动试验台、冲击碰撞试验台、稳态加速度试验机、复合环境等各类力学环境与可靠性试验装备；动力学校准系统；主被动减振系统；各类环境与可靠性试验服务。
主要设备	力学环境与可靠性试验设备 目前，东菱振动拥有推力从 50N 至 600kN 的不同系列的振动试验系统；冲击、碰撞、稳态加速度等试验系统；多轴多自由度振动试验系统；复合环境试验装备；航空发动机零部件专用测试装备；计量校准设备；主被动减振设备等。其中 160kN 推力振动台获得“国防科技进步二等奖”，350kN 推力振动台是唯一通过工信部组织的成果鉴定的大推力振动试验系统，600kN 推力振动台是目前唯一通过中国计量科学研究院校准的世界最大量级的振动试验系统。产品广泛应用于国防军工、科研院所、高端装备制造业等领域。
测试服务	东菱振动的测试服务平台，具有独立第三方地位，专业从事力学及气候环境适应性和可靠性试验的高新技术服务平台。该平台已取得了中国合格评定国家认可委员会（CNAS）和国防科技工业实验室认可委员会（DILAC）的授权认可，是“江苏省中小企业公共技术服务示范平台”。平台由环境与可靠性实验室、计量校准实验室、航空发动机零部件测试试验室组成。平台与多家研究机构合作设立的仿真研究中心，可以为客户提供产品的结构强度计算、模态、响应、分析和试验验证，同时可进行热、流体、电磁等多物理场耦合仿真分析以及提供一体化解决方案。平台的服务范围覆盖航空、航天、船舶、兵器等军工行业，以及轨道交通、汽车、电子、家电、医疗等领域。
研发及专利技术情况	截至 2016 年底，东菱振动获得专利 166 项（发明专利 55 项、新型实用专利 105 项、外观设计 6 项），拥有软件著作权 11 项，参与了国家和行业的标准制订 8 项。东菱振动致力于打造一个集资源集聚、科研开发、系统服务于一体的工程研究应用基地，是国家火炬计划重点高新技术企业。经过多年发展，东菱振动已构建了较为全面系统的科研阵地，包括“内燃机振动测试技术工程研究中心”、“省力学环境试验工程技术研究中心”、“省企业技术中心”、“省企业院士工作站”、“国家博士后科研工作站”、“省企业研究生工作站”和“千人计划（苏州高新区）航空科技研究院”等，以此为依托，培育基础技术、积淀产品技术、提炼共性技术，为相关产业的转型升级提供支撑，促进成果转化。

资料来源：公司 2017-3-23 日拟现金收购东菱振动 73.53% 股权的公告、海通证券研究所

三、东菱振动保证未来三年业绩持续增长，按评估价测算 2017 年动态 PE 仅为 12 倍。

交易对方承诺东菱振动在未来的 2017 年、2018 年及 2019 年三个完整会计年度的扣除非经常性损益后归属于母公司净利润不低于 3000 万元、3600 万元和 4200 万元。按照评估价 36000 万元测算，东菱振动 2017 年动态 PE 为 12 倍。

表 2 本次公司收购的东菱振动财务报表 (百万元)

项目	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
资产总计	410.73	382.15
负债合计	359.36	349.03
所有者权益合计	51.36	33.12
归属于母公司所有者权益合计	34.47	29.24
项目	2016 年度	2015 年度
营业收入	263.24	190.67
利润总额	6.26	-19.62
净利润	4.02	-20.27
归属于母公司所有者的净利润	5.23	-20.47

资料来源: 公司 2017-3-23 日拟现金收购东菱振动 73.53% 股权的公告、海通证券研究所

东菱振动的对标公司为苏试试验(300416.SZ), 业务构成主要为试验设备和试验服务。按照苏试试验目前总市值和东菱振动的收购估值看, 两者 2016 年的 PE 估值分别为 78.9 倍和 68.8 倍, 而 2017 年的 PE 估值分别为 53.7 倍和 12 倍。东菱振动的收购估值相对较低, 业绩增速更快。

表 3 本次公司收购的东菱振动与对标公司的比较

	总资产 (百万元)	归属于母公司所有者权益合计 (百万元)	营业收入 (百万元)	归属于母公司所有者的净利润 (百万元)	总市值 (亿元)	2016 年 PB (倍)	2016 年 PE (倍)	2017 年 PE (倍)
苏试试验 (300416.SZ)	765.12	485.88	394.23	53.97	42.60	8.77	78.94	53.71
东菱振动	410.73	34.47	263.24	5.23	3.60	10.44	68.83	12.00

资料来源: 公司 2017-3-23 日拟现金收购东菱振动 73.53% 股权的公告、海通证券研究所

四、收购东菱振动是公司向“高”、“新”产业战略转型迈出的重要一步。

我们认为, 东菱振动是苏州高新区内一家力学环境及试验设备研制商和测试服务商, 拥有多项专利技术, 集聚了丰富的科技型人才, 产品和服务广泛应用于航空、航天、兵器、船舶等军工行业以及轨道、汽车、电子等领域。本次收购符合公司向“高”、“新”产业战略转型的方向, 一方面通过并购将环保类优质资产注入公司, 有利于提高公司环保业务规模, 延伸产业链; 另一方面公司拟在原有产业基础上积极探索先进制造业等具有良好发展前景的行业领域, 稳步推进公司产业结构的优化。我们认为, 收购东菱振动是公司向“高”、“新”产业战略转型迈出的重要一步。

投资建议: 积极转型先进制造和环保等“高新”产业, 业绩有保障, 维持“买入”评级。目前, 公司主要在苏高新区和徐州从事旅游地产开发, 业务涉足地产开发、环保、旅游业和产业投资。**近年来公司积极转型先进制造和环保等“高新”产业, 此次现金收购东菱振动 73.53% 股权是公司向“高”、“新”产业战略转型迈出的重要一步。**我们预计公司 2017、2018 年 EPS 分别是 0.34 和 0.45 元, 对应 RNAV 是 6.60 元。**公司地产开发业务与万科合作, 积极布局股权投资, 多家企业实现上市, 积极转型高新产业。我们参考创新转型类园区标的 2017 年平均动态 42XPE, 给予公司 2017 年 40XPE, 对应目标价 13.6 元, 维持“买入”评级。**

表 4 创新类园区公司估值情况

公司名称	收盘价(2017.3.23) (元/股)	EPS(元/股)		PE (倍)	
		2016E	2017E	2016E	2017E
市北高新	18.74	0.31	0.39	60.45	48.05
张江高科	17.55	0.39	0.48	45.00	36.56
均值				52.73	42.31

注: 表中市北高新和张江高科业绩预测值来自海通预测。

资料来源: Wind 资讯、海通证券研究所

风险提示: 行业面临加息和政策调控两大风险。

信息披露

分析师声明

涂力磊 房地产行业
谢盐 房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 荣盛发展,浦东金桥,海航基础,黑牡丹,中国国贸,顺发恒业,新湖中宝,中国恒大,*ST 中企,国创高新,嘉凯城,西藏城投,华侨城 A,*ST 亚星,福星股份,绵世股份,格力地产,天健集团,万通地产,南山控股,粤泰股份,金科股份,莱茵体育,万业企业,三湘印象,中洲控股,北京城建,金融街,彩生活,招商蛇口,京汉股份,华发股份,蓝光发展,金地集团,张江高科,北辰实业,栖霞建设,鲁商置业,南国置业,华联控股,宋都股份,万里股份,天保基建,亚通股份,华鑫股份,大名城,保利地产,中南建设,华夏幸福,万科 A,首开股份,新城控股,恒大地产,上海临港,天津松江,嘉宝集团,广东明珠,阳光城,滨江集团,苏州高新,市北高新,世联行,南京高科,银润投资,城投控股,泰禾集团

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。