

仪器仪表

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 宋怡桥

0755-82026730

songyiqiao@cjis.cn

6-12个月目标价: 23.00元

当前股价: 18.85元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2305.86
总股本(百万)	118
流通股本(百万)	42
流通市值(亿)	8
EPS	0.72
每股净资产(元)	11.76
资产负债率	8.77%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
天瑞仪器	-11.03	5.46	-19.50
机械设备	-9.37	6.57	-13.26
沪深300指数	-5.34	8.93	-3.34



相关报告

天瑞仪器 - XRF 推动短期快速增长, 质谱仪确保长期持续发展 2011-12-26

天瑞仪器

300165

推荐

业绩符合预期, 增长后劲十足

公司今日公布 2011 年年报: 营业收入 3.01 亿, 同比增长 8.38%; 营业利润 0.73 亿, 同比增长 5.82%; 归属上市公司的净利润 0.84 亿, 同比增长 8.8%。基本每股收益 0.72 元, 基本符合我们之前的预期。分红方案: 拟每 10 股派发现金 4 元转增 3 股。

投资要点:

- 公司主要产品平稳增长, 产品仍以能量色散 XRF 为主。公司能量色散型 XRF 实现销售收入为 2.26 亿, 同比增长为 6.0%, 波长色散型 XRF 实现销售收入为 0.42 亿, 同比减少 1.19%。全年公司增速呈两头高中间低, 单季度(一到四)营收同比增速分别为 21%、19%、-9%和 10%。
- 公司盈利能力与上年基本持平。①公司 2011 产品平均售价因竞争加剧降低了 13.91%, 但因成本相应降低而毛利率仅小幅下滑 3.79 个百分点, 全年仍保持 69.89%的平均值, 且年底略有回升; ②销售费用率 28%, 较上年上升 7 个百分点, 主要是公司扩展销售渠道, 开拓新产品市场所需费用较高, 管理费用和财务费用分别较上年下降 4 和 7 个百分点, 抵消了销售费用对盈利的不利影响; ③公司软件退税保持 1700 万, 政府补助增加 600 万, 营业外收入略增。
- 公司 2012 年产品还将保持稳定增长。①十二五重金属污染监测防治以及 PM2.5 监测都给公司环保类产品带来增长良机, 预计相关产品将保持 50%的增长速度。②国内外贸易形势欠佳将导致对 RoHS 检测 XRF 需求放缓, 但公司品牌影响力增加以及国际代销点增多带来对 XRF 需求增量将缓解国内需求放缓压力, 年报中出口同比增长 54%印证了此观点。
- 公司质谱仪研发进展迅速, 增长后劲十足。公司 2011 年研发费用占销售收入 12.19%, 新申请发明专利 34 项, 大部分为质谱仪专利。质谱仪快速成熟将成为公司新增长点, 远期增长后劲十足。
- 维持“推荐”的投资评级。我们预计公司 2012-2014 年营业收入分别为 4.15、5.60 和 7.28 亿元, 每股收益为 1.07、1.36 和 1.66 元。目前股价对应 2012 年 18 倍 PE, 维持“推荐”的投资评级。

风险提示: 外贸环境恶化导致出口锐减、环保产品招标不确定性。

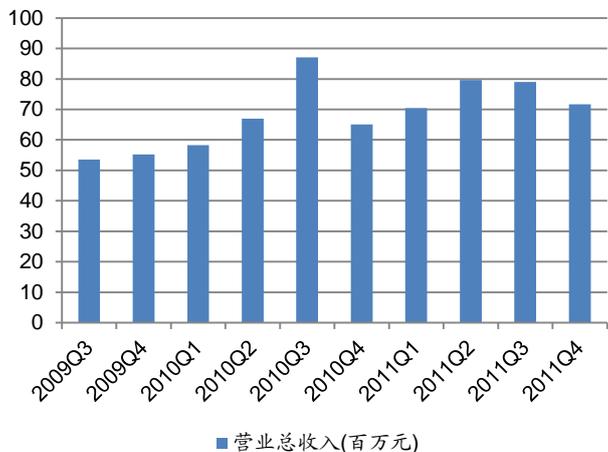
主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	301	415	560	728
收入同比(%)	8%	38%	35%	30%
归属母公司净利润	84	127	161	197
净利润同比(%)	9%	51%	27%	22%
毛利率(%)	69.9%	68.0%	66.0%	64.0%
ROE(%)	6.0%	8.3%	9.8%	10.8%
每股收益(元)	0.72	1.07	1.36	1.66
P/E	26.81	17.74	13.93	11.42
P/B	1.62	1.48	1.36	1.24
EV/EBITDA	18	11	7	5

资料来源: 中投证券研究所

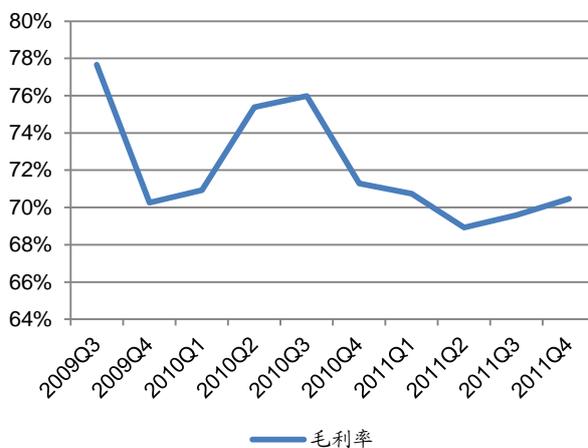
附：公司营业数据和具体业务情况

图 1 公司营业收入和同比增长



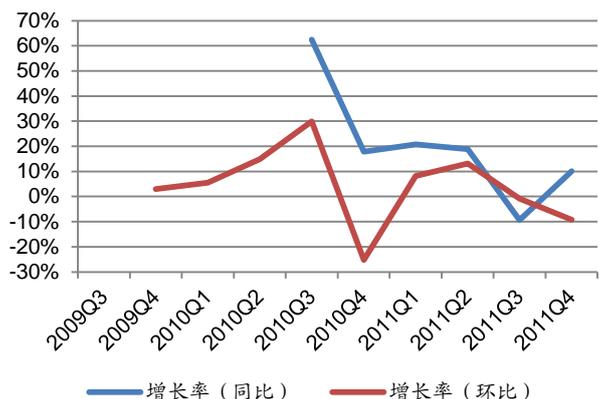
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 2 公司产品毛利率



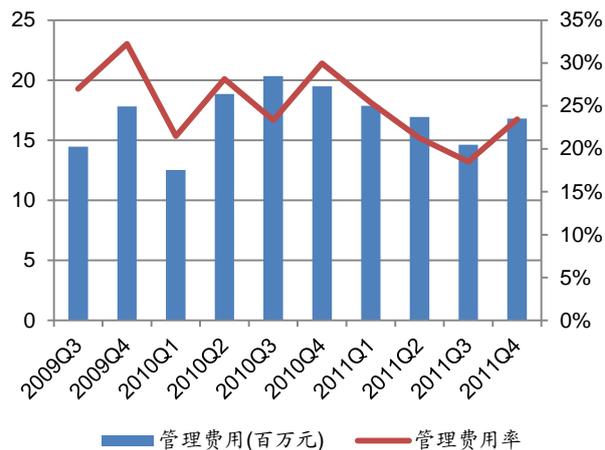
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 3 公司销售收入增速



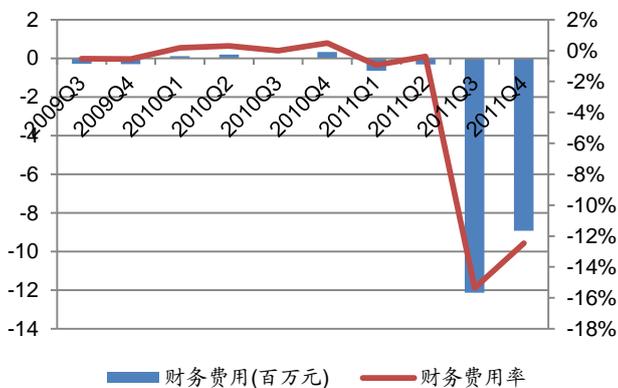
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 4 公司管理费用



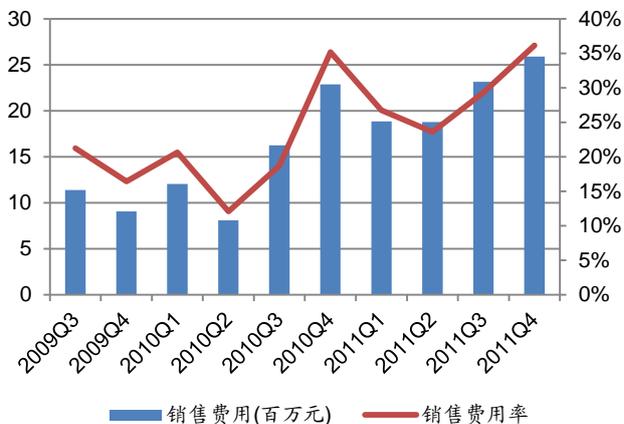
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 5 公司财务费用



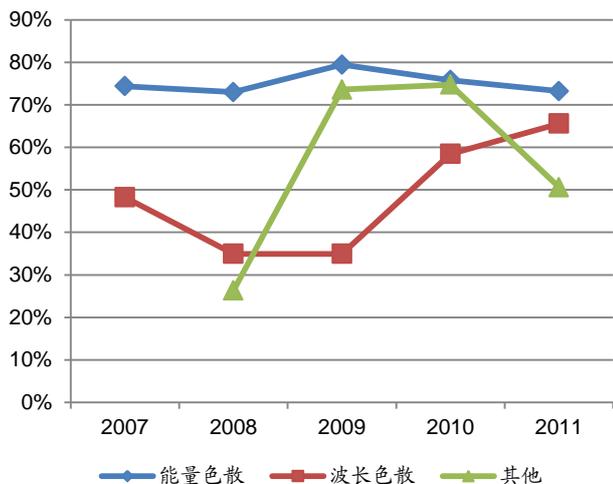
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 6 公司销售费用



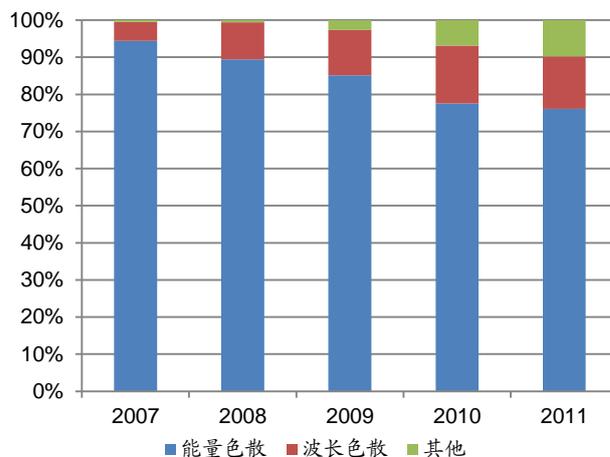
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 7 公司各产品毛利率



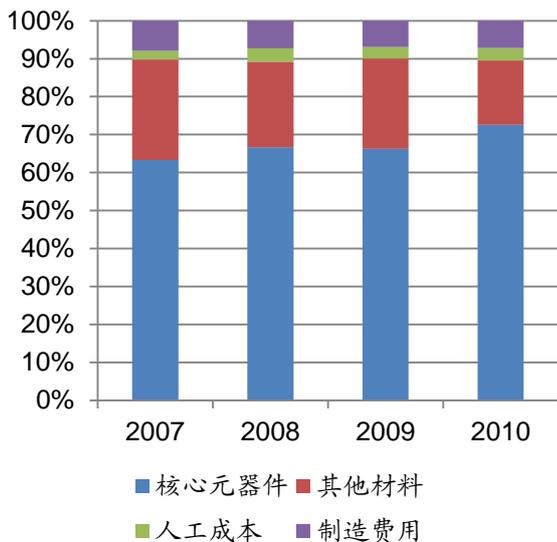
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 8 公司产品占比



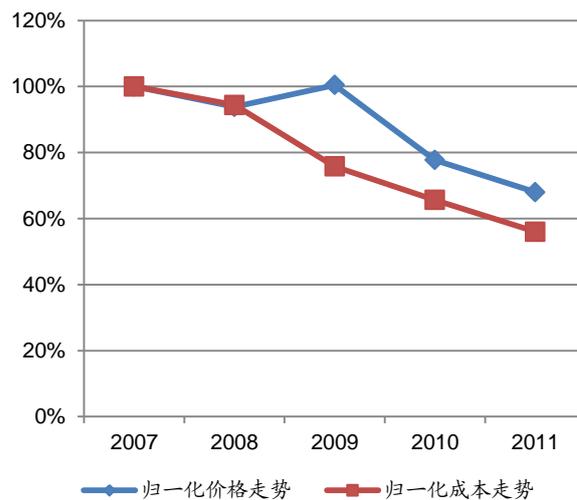
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 9 公司主要制造成本构成



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 10 公司产品价格走势和成本走势



资料来源：公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1368	1449	1453	1698
现金	1145	1164	1146	1282
应收账款	32	41	56	73
其他应收款	2	3	4	5
预付账款	15	27	38	52
存货	158	199	190	262
其他流动资产	16	14	19	24
非流动资产	159	270	427	405
长期投资	0	0	0	0
固定资产	115	185	323	347
无形资产	6	4	2	0
其他非流动资产	38	81	102	57
资产总计	1526	1719	1880	2103
流动负债	101	172	195	251
短期借款	0	0	0	0
应付账款	20	29	45	60
其他流动负债	81	143	150	191
非流动负债	33	27	29	31
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	33	27	29	31
负债合计	134	199	224	282
少数股东权益	0	0	0	0
股本	118	118	118	118
资本公积	1111	1111	1111	1111
留存收益	163	290	426	591
归属母公司股东权益	1393	1519	1656	1820
负债和股东权益	1526	1719	1880	2103

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	33	86	150	125
净利润	84	127	161	197
折旧摊销	10	10	17	23
财务费用	-22	-40	-40	-42
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-42	8	-1	-55
其他经营现金流	3	-19	13	2
投资活动现金流	-16	-107	-183	1
资本支出	16	141	184	0
长期投资	0	-33	0	0
其他投资现金流	0	1	1	1
筹资活动现金流	1077	40	15	10
短期借款	-30	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	63	0	0	0
资本公积增加	1045	0	0	0
其他筹资现金流	0	40	15	10
现金净增加额	1095	20	-18	136

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	301	415	560	728
营业成本	91	133	190	262
营业税金及附加	3	3	4	5
营业费用	87	104	129	153
管理费用	66	83	101	131
财务费用	-22	-40	-40	-42
资产减值损失	4	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	73	130	173	216
营业外收入	26	20	22	22
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	98	149	195	237
所得税	14	22	33	40
净利润	84	127	161	197
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	84	127	161	197
EBITDA	61	99	149	196
EPS (元)	0.71	1.07	1.36	1.66

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	8.4%	38.0%	35.0%	30.0%
营业利润	5.8%	78.9%	33.4%	24.7%
归属于母公司净利润	8.8%	51.1%	27.3%	22.0%
获利能力				
毛利率	69.9%	68.0%	66.0%	64.0%
净利率	27.9%	30.6%	28.8%	27.0%
ROE	6.0%	8.3%	9.8%	10.8%
ROIC	18.8%	21.6%	21.4%	26.6%
偿债能力				
资产负债率	8.8%	11.6%	11.9%	13.4%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	13.55	8.41	7.45	6.75
速动比率	11.99	7.26	6.47	5.71
营运能力				
总资产周转率	0.32	0.26	0.31	0.37
应收账款周转率	8	9	10	9
应付账款周转率	4.10	5.40	5.10	4.97
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.71	1.07	1.36	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.73	1.26	1.05
每股净资产(最新摊薄)	11.76	12.83	13.98	15.37
估值比率				
P/E	26.81	17.74	13.93	11.42
P/B	1.62	1.48	1.36	1.24
EV/EBITDA	18	11	7	5

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期 **报告标题**

2011-12-26 天瑞仪器 - XRF 推动短期快速增长，质谱仪确保长期持续发展

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院MBA。

宋怡桥, 中投证券研究所机械行业分析师, 清华大学工学学士、博士。2011年加入中投证券研究所, 负责机床、仪器仪表、船舶制造和重型机械等子行业研究。

欧阳俊, 中投证券研究所机械行业分析师, 中山大学工学硕士、学士。2010年加入中投证券研究所, 负责工程机械、冶金矿采化工设备、铁路设备和机械基础件等子行业研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434