

仪器仪表
署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人: 宋怡桥

S0960112030043

010-63222547

songyiqiao@china-invs.cn

6-12 个月目标价: 14.00 元

当前股价: 12.56 元

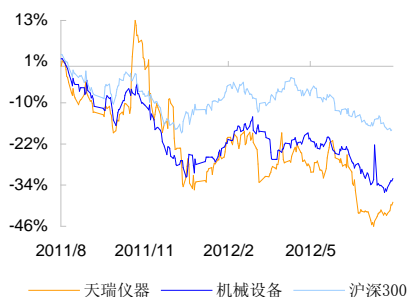
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2113.07
总股本(百万)	153
流通股本(百万)	54
流通市值(亿)	6
EPS	0.71
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	4.41	-14.38	-18.91
机械设备	-1.49	-13.65	-17.38
沪深 300 指数	-4.29	-11.27	-10.41


相关报告

 天瑞仪器 - 业绩符合预期, 增长后劲十足
 2012-04-12

 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
上半年收入略微下滑, 期待新产品和出口持续增长

公司 2012 年半年营业收入 1.42 亿, 同比减少 5.00%, 其中公司一季度销售收入同比增长 1.8%, 而二季度收入同比降幅为 12.7%; 营业利润 2041 万元, 同比减少 34.37%; 归属上市公司的净利润 2483 万元, 同比减少 39.54%。基本每股收益 0.16 元, 收入低于市场预期。分红方案为不分红。

投资要点:

- **公司传统产品收入略微下滑, 新产品占比提高。**公司能量色散型 XRF 实现销售收入为 1.04 亿, 同比下降为 9.9%; 波长色散型 XRF 实现销售收入为 1594 万元, 同比减少 11.06%; 其他新产品销售收入 2107 万元, 同比增长 38%。主要原因为: 一是公司主要产品能量色散 XRF 和我国外贸出口正相关且略有滞后, 上半年我国出口增长仅 8%, 同比回落了 18 个百分点; 二是国内水泥钢铁等行业投资增速放慢, 导致对水泥地矿等行业的产品销售下滑。
- **公司毛利率基本稳定, 新产品毛利提升较大。**上半年综合毛利率为 67.6%, 同比降 2.1 个百分点, 其中公司能量色 XRF 和波长色散 XRF 由于下游需求不景气导致毛利率分别由 73%、65% 下降到 71.5%、57.3%; 公司新产品占比提高了 5 个百分点, 毛利上升了 14 个百分点, 显示了公司新产品的良好盈利能力和市场前景。
- **公司费用增长, 影响盈利能力。**公司销售费用率 36.5%, 较上年上升 11 个百分点, 较一季度上升了 3 个百分点, 销售费用大幅度上升主要是公司加大产品销售力度, 扩展销售渠道, 开拓新产品市场所需费用较高。管理费用率为 22%, 同比升 1.1 个百分点, 但研发投入占收入比例 (12.8%) 保持不变, 上半年公司获得利息约 1000 万元, 利息收入一定程度抵消了销售费用高企, 但总体盈利能力依然受到影响
- **看好公司环境监测产品和出口。**①重金属污染监测以及 PM2.5 监测将带来公司环境监测类新产品市场机会。②外贸加工产业向东南亚印度等地转移, 加之公司品牌上升和国际代销点增多将带来公司产品出口机会。上半年公司出口增加 13.55% 证明了公司出口态势良好。
- **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 3.16、4.10 和 5.34 亿元, 每股收益为 0.49、0.6 和 0.73 元。目前股价对应 2012 年 25 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。

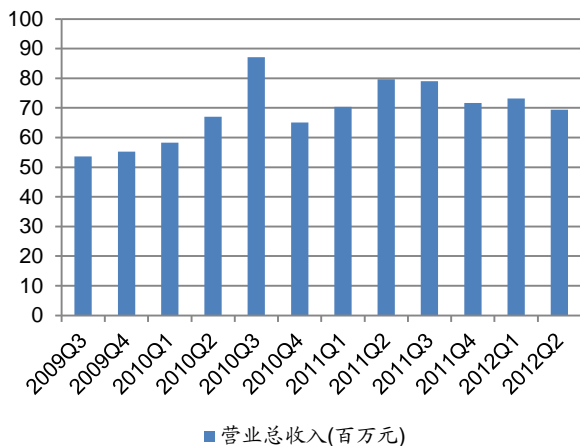
主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	301	316	410	534
收入同比(%)	8%	5%	30%	30%
归属母公司净利润	84	76	92	113
净利润同比(%)	9%	-10%	22%	23%
毛利率(%)	69.9%	67.5%	66.5%	65.5%
ROE(%)	6.0%	5.3%	6.1%	7.1%
每股收益(元)	0.55	0.49	0.60	0.73
P/E	23.24	25.80	21.20	17.28
P/B	1.40	1.37	1.30	1.22
EV/EBITDA	13	18	10	7

资料来源: 中投证券研究所

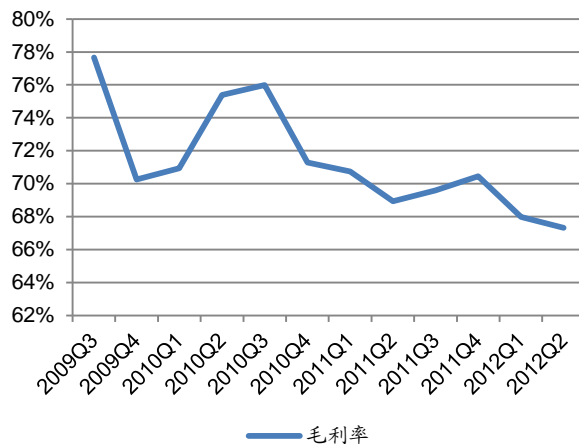
附：公司营业数据和具体业务情况

图 1 公司营业收入



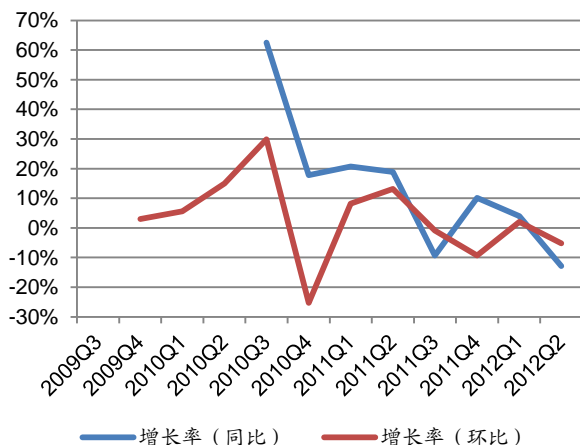
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 2 公司产品毛利率



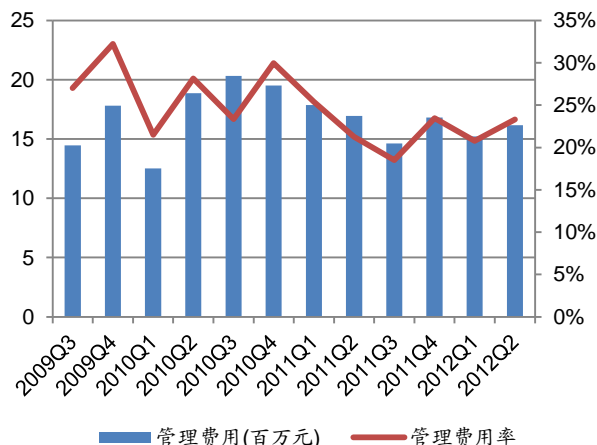
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 3 公司销售收入增速



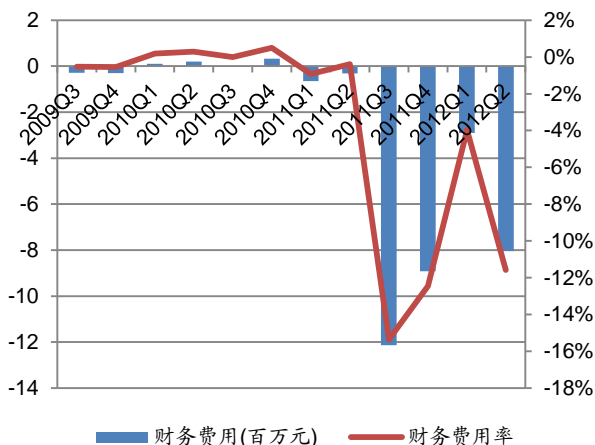
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 4 公司管理费用



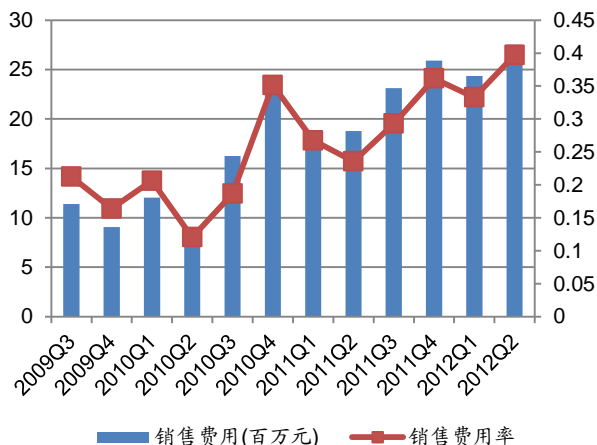
资料来源：公司公告、中投证券研究所

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

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1368	1520	1523	1596
现金	1145	1300	1300	1300
应收账款	32	31	41	53
其他应收款	2	2	3	4
预付账款	15	21	27	37
存货	158	154	137	184
其他流动资产	16	11	14	18
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	1790	1950	2001
流动负债	101	342	423	377
短期借款	0	198	274	187
应付账款	20	23	33	42
其他流动负债	81	121	117	148
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	369	452	408
少数股东权益	0	0	0	0
股本	118	154	154	154
资本公积	1111	1076	1076	1076
留存收益	163	191	268	363
归属母公司股东权益	1393	1421	1498	1592
负债和股东权益	1526	1790	1950	2001

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	33	76	95	76
净利润	84	76	92	113
折旧摊销	10	10	17	23
财务费用	-22	-35	-28	-28
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-42	47	2	-33
其他经营现金流	3	-21	12	1
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	186	88	-77
短期借款	-30	198	76	-87
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	63	36	0	0
资本公积增加	1045	-36	0	0
其他筹资现金流	0	-12	13	10
现金净增加额	1095	155	0	0

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	301	316	410	534
营业成本	91	103	137	184
营业税金及附加	3	2	3	4
营业费用	87	111	131	160
管理费用	66	63	74	96
财务费用	-22	-35	-28	-28
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	69	89	114
营业外收入	26	20	22	22
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	98	89	111	136
所得税	14	13	19	23
净利润	84	76	92	113
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	84	76	92	113
EBITDA	61	44	78	109
EPS (元)	0.71	0.49	0.60	0.73

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	8.4%	5.0%	30.0%	30.0%
营业利润	5.8%	-4.2%	28.6%	28.1%
归属于母公司净利润	8.8%	-9.9%	21.7%	22.7%
获利能力				
毛利率	69.9%	67.5%	66.5%	65.5%
净利率	27.9%	23.9%	22.4%	21.1%
ROE	6.0%	5.3%	6.1%	7.1%
ROIC	18.8%	9.2%	10.7%	14.8%
偿债能力				
资产负债率	8.8%	20.6%	23.2%	20.4%
净负债比率	0.00%	53.70%	60.50	45.72%
流动比率	13.55	4.45	3.60	4.23
速动比率	11.99	4.00	3.27	3.74
营运能力				
总资产周转率	0.32	0.19	0.22	0.27
应收账款周转率	8	8	9	9
应付账款周转率	4.10	4.83	4.97	4.91
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.49	0.60	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.50	0.62	0.49
每股净资产(最新摊薄)	9.05	9.23	9.73	10.34
估值比率				
P/E	23.24	25.80	21.20	17.28
P/B	1.40	1.37	1.30	1.22
EV/EBITDA	13	18	10	7

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

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，清华大学工学博士、学士。2011 年加入中投证券研究所，负责机床、仪器仪表、船舶制造、铁路设备和重型机械等子行业研究。msn:songyiqiao@hotmail.com。

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

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

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

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