

天瑞仪器 (300165)

创新初见成效，拓宽发展领域 买入（上调）

中报公告

报告期内，公司实现营业收入为 14,548.56 万元，比去年同期增加 815.87 万元，增幅为 5.94%；归属于上市公司股东的净利润为 2,752.57 万元，比去年同期增加 616.40 万元，增幅为 28.86%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1,237.18 万元，比去年同期增加 519.05 万元，增幅为 72.28%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润比去年同期增加的原因如下：

- 1) 报告期内，自 2015 年 5 月公司完成对问鼎环保收购以来实现营业收入 1,364.63 万元，税后净利润 342.98 万元。
- 2) 报告期内，销售费用比去年同期减少，增加利润 628.87 万元。
- 3) 去年同期支付并购重组相关费用 547.58 万元。

投资要点

■ 公司将在环保、第三方检测、生命科学仪器等方面积极开展并购工作。公司于 2014 年成立投资部，主攻公司对外收购兼并工作。分析仪器分下游应用行业分为工业、科研、环保、医疗、食品。公司的光谱仪在工业领域的同类产品中市场占有率达到 60%，市场瓶颈出现。董事长改变观念，认为公司发展不能光看技术瓶颈而忽略市场领域的宽度。董事长把公司未来发展的契合领域定位为大健康领域，包括环保、医疗和食品安全。大健康领域的市场空间比目前公司产品在工业领域的发展潜力大的多。

■ 公司自行研发的 MALDI-FOF-MS 微生物检测质谱仪目前处于注册检测阶段，等待全部认证完成后，产品投入市场将为公司带来可观业绩增量。公司已完成原理样机的研制，正进行工程化样机试制。MALDI-FOF-MS 用于医院临床需要 CFDA 认证，该认证需要三个步骤：首先是仪器注册检验，包括安规、环境、性能、电磁兼容等检验；其次是仪器临床试验；最后是资质申请。市场方面，全国 1 万多家二甲以上医院都有需求。产能方面，目前公司微生物检测质谱仪的产能约为 100 台，同时公司不同产品之间的产能可以切换，扩产不是问题。

■ 出资 4625 万元投资北京中康尚德 12.802% 的股权，进军移动医疗产业。中康尚德主营互联网医疗保健，已经有 APP 贴心医生。中康尚德尚未形成稳定收入。公司投资中康尚德意在整合大健康数据资源，中长期为公司医疗质谱仪发展提供支持。

■ 收购中鼎环保，业绩贡献超预期：中鼎环保 5、6 月份实现收入 1365 万元，净利润 343 万元。若按此估算，2015 年可实现净利润 2000 万元，远超业绩承诺的 1200 万元。同时数据显示中鼎环保销售净利润率高达 25.12%，远高于同行业盈利水平。

■ 员工持股计划有助公司经营管理更上一层楼。控股股东对员工以 4:1 的方式借款，计划募集资金总额上限为 12,100 万元，借款期为员工持股计划的存续期。员工持股计划证券账户将通过二级市场购买（含大宗交易）等法律法规许可的方式取得并持有标的股票。

■ 盈利预测和评级：我们预计公司 2015-2017 年实现收入分别为 3.71、5.01、7.51 亿元，实现每股收益分别为 0.27、0.36、0.44 元。考虑股价回调较多，业绩拐点确定，上调评级为“买入”。

■ 风险提示：公司质谱仪新产品投放市场进度低于预期。

2015 年 8 月 7 日

证券分析师 黄海方

执业资格证书号码：S0600511010016

0512-62938653

huanghf@dwzq.com.cn

研究助理 周尔双

执业资格证书号码：S0600114060002

联系电话：0512-62936113

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	21.80
一年最低价/最高价	12.53 / 47.69
市净率	1.35
流通A股市值(百万元)	3017.2

基础数据

每股净资产 (元)	6.38
资产负债率 (%)	5.2
总股本 (百万股)	230.88
流通A股 (百万股)	138.40

预测财务报表

资产负债表 (百万元)		2014	2015E	2016E	2017E	利润表 (百万元)		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产		1379.5	1254.0	1166.8	1131.2	营业收入	276.8	371.0	500.8	751.2	
现金		1099.7	881.5	659.9	364.6	营业成本	109.4	148.4	202.8	308.0	
应收款项		50.6	66.1	89.2	133.8	营业税金及附加	4.0	5.2	7.0	10.5	
存货		182.5	243.9	333.4	506.3	营业费用	88.3	96.4	133.2	208.1	
其他		46.6	62.5	84.4	126.6	管理费用	75.1	95.0	115.6	175.5	
非流动资产		187.3	373.1	546.0	709.6	财务费用	-35.5	-19.8	-15.4	-10.2	
长期股权投资		0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	
固定资产		142.6	328.8	502.2	666.2	其他	-3.6	-4.6	-4.6	-4.6	
无形资产		13.1	12.7	12.2	11.8	营业利润	32.1	41.2	53.0	54.8	
其他		31.6	31.6	31.6	31.6	营业外净收支	26.7	35.0	50.0	70.0	
资产总计		1566.8	1627.1	1712.8	1840.8	利润总额	58.7	76.2	103.0	124.8	
流动负债		63.1	79.9	107.1	163.6	所得税费用	10.1	14.1	19.2	22.8	
短期借款		0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	-1.4	0.0	0.0	0.0	
应付账款		15.8	20.7	28.3	43.0	归属母公司净利润	50.0	62.1	83.8	102.0	
其他		47.4	59.2	78.7	120.6	EBIT	1.2	26.3	42.6	49.6	
非流动负债		19.1	19.1	19.1	19.1	EBITDA	16.5	47.4	78.0	102.2	
长期借款		0.0	0.0	0.0	0.0						
其他		19.1	19.1	19.1	19.1						
负债总计		82.2	99.0	126.1	182.7						
少数股东权益		7.9	7.9	7.9	7.9						
归属母公司股东权											
益		1476.7	1520.1	1578.8	1650.2						
负债和股东权益总计		1566.8	1627.1	1712.8	1840.8						
现金流量表 (百万元)						重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E	
经营活动现金流		33.3	7.6	16.9	-43.5	每股收益(元)	0.32	0.27	0.36	0.44	
投资活动现金流		-11.0	-207.2	-213.4	-221.2	每股净资产(元)	9.59	6.58	6.84	7.15	
筹资活动现金流		-3.1	-18.6	-25.1	-30.6	发行在外股份(百万					
现金净增加额		19.1	-218.2	-221.6	-295.3	股)	153.9	230.9	230.9	230.9	
折旧和摊销		15.3	21.1	35.5	52.6	ROIC(%)	0.1%	1.7%	3.4%	3.1%	
资本开支		-10.5	-207.2	-213.4	-221.2	ROE(%)	3.4%	4.1%	5.3%	6.2%	
营运资本变动		-11.3	-80.5	-107.4	-203.1	毛利率(%)	60.5%	60.0%	59.5%	59.0%	
企业自由现金流		-5.3	-245.2	-250.7	-331.2	EBIT Margin(%)	0.4%	7.1%	8.5%	6.6%	
						销售净利率(%)	18.1%	16.7%	16.7%	13.6%	
						资产负债率(%)	5.2%	6.1%	7.4%	9.9%	
						收入增长率(%)	-14.9%	34.0%	35.0%	50.0%	
						净利润增长率(%)	-10.4%	24.1%	35.1%	21.7%	
						P/E	67.09	81.10	60.04	49.34	
						P/B	2.27	2.21	2.13	2.03	
						EV/EBITDA	208.48	72.86	44.62	34.61	

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推论不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>