

天瑞仪器(300165)

公司研究/调研报告

医用质谱空间巨大，“互联网+大健康、环保”战略蓝图成型

调研报告/环保行业

2015 年 11 月 23 日

投资要点：

- **MALDI-TOF-MS荣获2015BCEIA金奖，价值空间有望打开。**公司自主研发的MALDI-TOF-MS(基质辅助激光解析-飞行时间质谱仪)工程化样机荣获2015年BCEIA(北京分析测试学术报告会暨展览会)金奖。MALDI-TOF-MS质谱仪可广泛应用于医院临床微生物、食品工业微生物、动植物检疫微生物等微生物快速监测领域，具有速度快、操作简单、稳定性好的优势。该仪器在医院临床检测领域有着广阔的市场前景。目前我国共有医疗卫生机构98.1万个，其中医院2.6万个，2014年三甲医院1475家，医院临床检测领域质谱仪市场空间巨大。公司已完成第二代样机试制开发，CFDA认证工作也在顺利推进中。随着公司MALDI-TOF-MS质谱仪的量产，医院临床检测市场空间有望打开。
- **收购问鼎环保拓展环保业务，“互联网+大健康、环保”战略蓝图成型。**公司专业从事以光谱仪、色谱仪、质谱仪为主的高端分析仪器及应用软件的研发、生产、销售和相关技术服务，核心产品是基于XRF技术的能量色散、波长色散X射线荧光光谱仪，市场占有率约60%。今年4月公司使用超募资金1.35亿收购问鼎环保100%股权，将业务范围从传统的监测领域拓展到环境治理领域。6月公司出资4625万持有中康尚德12.8%股权，将业务拓展到移动医疗领域，为公司新产品未来快速进入医疗检测领域布局。同时公司多款仪器产品应用于食品安全监测领域，随着国家对食品安全的重视程度不断提高，食品安全监测相关仪器产品将直接受益。公司未来将重点放在环保、食品安全、第三方检测等领域，“大健康+互联网”战略蓝图成型。
- **第一期员工持股计划稳步推进，控股股东提供4倍借款。**本次员工持股计划募集资金总额上限为1.21亿元，资金来源为员工合法薪酬、自筹资金等方式，其中控股股东刘召贵向员工持股计划提供借款支持，借款部分为员工自筹资金金额的4倍。员工持股计划的推出有助于激发员工的工作热情，保留公司核心技术人才，提升核心人才竞争力。
- **账面现金流充足，外延并购预期强烈。**公司2014年设立专门的投资部，在环保、第三方检测、生命科学仪器等领域积极开展外延并购。截止到三季度公司账面上有7.9亿现金，充足的现金流为公司未来在环保、第三方检测、生命科学仪器等方面持续的外延并购提供资金保障。
- **风险提示：**质谱仪市场推广低于预期；传统业务下滑风险。

盈利预测及投资建议

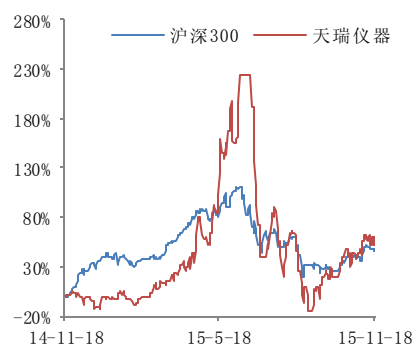
预计公司15~17年EPS为0.27元、0.36元、0.46元；对应15~17年PE为88

强烈推荐首次评级

交易数据(2015-11-19)

收盘价(元)	23.50
近12个月最高/最低	47.69/12.66
总股本(百万股)	230.88
流通股本(百万股)	138.40
流通股比例%	59.95
总市值(亿元)	54.26
流通市值(亿元)	32.52

该股与沪深300走势比较



分析师

陶贻功

执业证书编号：S0100513070009

电话：(010)85127892

Email：taoyigong@mszq.com

研究助理：杨侃

一般从业资格：S0100114110008

电话：(010)85127543

Email：yangkan@mszq.com

研究助理：王宁

电话：(010)85127892

Email：wangning_yj@mszq.com

相关研究

倍、65 倍、51 倍。首次覆盖，我们给予“强烈推荐”评级。

盈利预测与财务指标

项目 / 年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	277	359	496	668
增长率 (%)	-14.94%	29.68%	38.09%	34.69%
归属母公司股东净利润 (百万元)	50	62	84	106
增长率 (%)	-10.43%	23.00%	36.20%	26.89%
每股收益 (元)	0.32	0.27	0.36	0.46
PE (现价)	73	88	65	51
PB	/	3.3	3.2	3.0

资料来源：民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	277	359	496	668
减：营业成本	109	132	169	228
营业税金及附加	4	4	5	7
销售费用	88	118	164	214
管理费用	74	83	114	154
财务费用	(35)	(25)	(27)	(28)
资产减值损失	5	5	5	5
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	32	43	66	90
加：营业外收支净额	27	29	32	36
三、利润总额	59	72	99	125
减：所得税费用	10	11	15	19
四、净利润	49	62	84	106
归属于母公司的利润	50	62	84	106
五、基本每股收益 (元)	0.32	0.27	0.36	0.46

主要财务指标

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	-1280.55	162.63	89.95	62.09

成长能力：

营业收入同比	-14.94%	29.68%	38.09%	34.69%
营业利润同比	-26.6%	34.2%	54.1%	35.1%
净利润同比	-12.47%	26.52%	36.20%	26.9%

营运能力：

应收账款周转率	6.96	8.56	8.92	8.83
存货周转率	1.47	1.83	2.06	2.10
总资产周转率	0.18	0.23	0.30	0.38

盈利能力与收益质量：

毛利率	60.5%	63.3%	65.9%	65.9%
净利率	18.1%	17.1%	16.9%	15.9%
总资产净利率 ROA	3.1%	3.9%	5.1%	6.1%
净资产收益率 ROE	3.3%	4.0%	5.0%	6.1%

资本结构与偿债能力：

流动比率	21.85	20.20	17.24	14.40
资产负债率	5.2%	4.4%	5.2%	6.3%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

每股指标：

每股收益	0.32	0.27	0.36	0.46
每股经营现金流量	0.14	0.07	(0.01)	(0.06)
每股净资产	6.43	7.02	7.38	7.84

资产负债表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	1,100	1,127	1,136	1,141
应收票据	9	12	16	22
应收账款	37	47	64	87
预付账款	10	18	25	33
其他应收款	4	4	5	7
存货	183	211	271	365
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,380	1,418	1,518	1,654
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	140	140	143	140
在建工程	3	8	13	18
无形资产	13	12	10	9
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	187	160	167	167
资产总计	1,567	1,578	1,684	1,822
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	2	3	2
应付账款	16	20	25	34
预收账款	33	40	51	68
其他应付款	0	0	1	1
应交税费	7	8	9	10
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	63	70	88	115
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	82	70	88	115
股本	154	231	231	231
资本公积	1,076	1,076	1,076	1,076
留存收益	244	306	389	496
少数股东权益	8	8	8	8
所有者权益合计	1,485	1,508	1,596	1,707
负债和股东权益合计	1,567	1,578	1,684	1,822

现金流量表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	33	16	(2)	(13)
投资活动现金流量	(11)	(13)	(16)	(10)
筹资活动现金流量	(3)	(25)	(23)	(22)
现金及等价物净增加	19	(23)	(41)	(45)

资料来源：民生证券研究院

分析师和研究助理简介

陶贻功：毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2011年7月加入民生证券研究院。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。

杨侃：南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石油化工等大能源方向的行业研究。

王宁：法国KEDGE商学院理学硕士，中国人民大学经济学学士。2015年10月加入民生证券，从事环保方向的行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区银城中路488号太平金融大厦3903室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。