

天瑞仪器 (300165)

公司研究/简评报告

主业回暖并表增厚业绩，业绩平稳增长外延开拓可期

简评报告/环保

2016年08月17日

一、事件概述

公司8月17日晚发布2016年半年报，上半年实现营收1.8亿元，同比增加24.37%；归属于上市公司股东净利润3648万，同比增加32.54%。

二、分析与判断

➤ 传统主业回暖天瑞环境并表增厚业绩，业绩保持平稳增长。

今年上半年公司净利润同比增加3648万，其中天瑞环境净利润同比增加392万，传统主业业绩回暖净利润有所回升。经营活动现金流净额同比减少164%，主要原因为子公司天瑞环境工程项目前期投入大，完工周期长。毛利率由于受到能量色散XRF业务毛利率下滑的影响而同比降低4.82%。公司总体业绩保持平稳增长，经营情况稳定。

➤ “土十条”催生土壤监测需求，土壤监测业务成未来重要增长点。

“土十条”规定，2017年底前，完成土壤环境质量国控监测点位设置，建成国家土壤环境质量监测网络。2020年底前，实现土壤环境质量监测点位所有县（市、区）全覆盖。截至2015年12月，我国共有土壤环境质量监测国控点位31367个，已覆盖90%县（市、区）。农业部门计划设立15.2万个产地安全检测国控点。治理催生监测数据需求，监测点位的增加及监测网络的建设利好公司土壤重金属监测业务的开展。

➤ MALDI-TOF-MS进入小批量试生产阶段，临床检测市场空间有望打开。

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）已完成第二代样机研发，目前已进入小批量试生产阶段。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。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。公司目前账面上有7.28亿现金，充足的现金流为公司后续外延并购提供强大资金支持。

三、盈利预测与投资建议

预计公司16~18年EPS为0.15元、0.17元、0.20元；对应16~18年PE为82倍、69倍、59倍，维持“强烈推荐”的投资评级。

四、风险提示

质谱仪市场推广低于预期；传统业务下滑风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	321	389	489	603
增长率（%）	16.13%	20.92%	25.70%	23.46%
归属母公司股东净利润（百万元）	45	68	80	94
增长率（%）	(9.15%)	54.12%	18.85%	17.0%
每股收益（元）	0.20	0.15	0.17	0.20
PE（现价）	60	82	69	59
PB	3.7	3.1	3.0	2.8

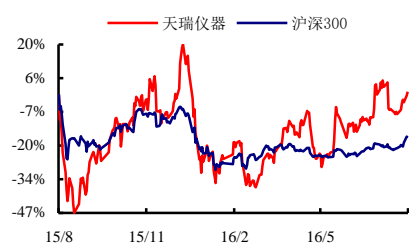
资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐 维持评级

合理估值：14.44—15.64元

交易数据	2016-8-16
收盘价（元）	12.03
近12个月最高/最低	28.63/9.84
总股本（百万股）	462
流通股本（百万股）	295
流通股比例（%）	63.94
总市值（亿元）	56
流通市值（亿元）	36

该股与沪深300走势比较



分析师：陶贻功

执业证号：S0100513070009

电话：010-85127892

邮箱：taoyigong@mszq.com

研究助理：王宁

执业证号：S0100116010003

电话：021-60876703

邮箱：wangning_yjy@mszq.com

相关研究

- 《天瑞环境并表增厚业绩，传统主业绩小幅回升》20160713
- 《内生外延预期强烈，“大健康+环保”转型坚定》20160422
- 《医用质谱空间巨大，“互联网+大健康、环保”战略蓝图成型》20151123

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	321	389	489	603
营业成本	143	150	188	231
营业税金及附加	4	5	6	7
销售费用	84	97	122	151
管理费用	80	97	122	151
EBIT	22	56	69	84
财务费用	(33)	(23)	(25)	(26)
资产减值损失	11	5	5	5
投资收益	3	0	0	0
营业利润	35	58	71	84
营业外收支	20	22	24	26
利润总额	55	80	95	111
所得税	11	12	14	17
净利润	44	68	80	94
归属于母公司净利润	45	68	80	94
EBITDA	(2)	43	54	66

资产负债表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	811	890	918	951
应收账款及票据	96	62	78	95
预付款项	38	19	24	30
存货	206	240	301	370
其他流动资产	203	0	0	0
流动资产合计	1,383	1,215	1,325	1,453
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	134	133	125	118
无形资产	16	14	12	11
非流动资产合计	333	154	150	146
资产合计	1,716	1,369	1,475	1,599
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	41	26	33	43
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	193	86	107	132
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	217	86	107	132
股本	231	462	462	462
少数股东权益	6	6	6	6
股东权益合计	1,498	1,282	1,368	1,467
负债和股东权益合计	1,716	1,369	1,475	1,599

主要财务指标	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	16.13%	20.92%	25.70%	23.46%
EBIT 增长率	83.33%	154.55%	23.21%	21.74%
净利润增长率	(9.15%)	54.12%	18.85%	17.0%
盈利能力				
毛利率	55.5%	61.4%	61.5%	61.6%
净利润率	14.1%	17.4%	16.5%	15.6%
总资产收益率 ROA	2.7%	4.4%	5.7%	6.1%
净资产收益率 ROE	2.9%	4.1%	4.4%	4.9%
偿债能力				
流动比率	7.16	14.08	12.41	11.03
短期借款/总负债	88.98%	100%	100%	100%
长期借款/总负债	0	0	0	0
资产负债率	12.7%	6.3%	7.2%	8.2%
经营效率				
应收账款周转率	5.18	5.65	8.57	8.50
存货周转率	1.65	1.74	1.81	1.80
总资产周转率	0.20	0.25	0.34	0.39
每股指标 (元)				
每股收益	0.20	0.15	0.17	0.20
每股净资产	3.25	3.88	4.06	4.26
每股经营现金流	(0.01)	0.14	0.02	0.02
每股股利	0	0	0	0
估值分析				
PE	60	82	69	59
PB	3.7	3.1	3.0	2.8
EV/EBITDA	-3039	110	88	71
股息收益率	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	44	68	80	94
折旧和摊销	17	9	9	8
营运资金变动	37	(43)	1	0
经营活动现金流	(5)	67	7	11
资本开支	(7)	11	4	5
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(300)	(11)	(4)	(5)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	14	(27)	(25)	(24)
现金净流量	(291)	29	(22)	(17)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

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。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。

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或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：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

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。