

天瑞仪器(300165)新股定价

——X 射线荧光光谱仪的国内市场领导者

定价区间
47.12—52.08 元

仪器仪表制造业

发布时间：2011 年 1 月 24 日

投资要点:

- 公司专业从事 X 射线荧光光谱仪(XRF)及其相配套的应用软件研发、生产、销售和相关技术服务，产品以能量色散、波长色散 X 射线荧光光谱仪为主，是国内 X 射线荧光光谱仪的市场领导者。
- 在农业、能源、信息、环境、材料、生物、医学等领域的需求刺激下，近年来世界化学分析仪器市场销售额保持 10%左右的年增长率，2008 年的市场规模达到 369.5 亿美元，预计到 2015 年，全球化学分析仪器的市场规模将达到 683.4 亿美元。国内化学分析仪器的 73% 左右依赖进口，公司 XRF 产品将受益国内环保要求提高和制造业升级带来的广阔市场。
- 公司全面掌握了探测器、脉冲幅度分析器、高压发生器、X 光管和分光系统五大核心部件的技术及分析软件核心算法，已经获得国家专利共计 67 项，技术优势明显。由于掌握核心部件制造技术，公司能量色散、波长色散 XRF 生产成本下降幅度达到 58.69%和 36.68%，成本具有优势。公司本土化的服务团队与国外同行相比具有随叫随到的售后服务优势。
- 公司募投项目包括 600 台手持式智能化能量色散 XRF 产业化项目，研发中心和营销网络及服务体系建设三部分。其中手持式 XRF 项目完全达产后预计每年可新增销售收入约 10800 万元，税前利润约 3730 万元。
- 按 1 月 7 日收盘价，主要可比公司 2011 年的动态市盈率均值为 41 倍。预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.13、1.24、1.60 元，给予公司 2011 年 38-42 倍 PE，公司合理估值区间为 47.12~52.08 元/股。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	190.87	56.73%	70.69	49.82%	0.89			
2010E	258.80	35.59%	83.73	18.44%	1.13			
2011E	320.96	24.02%	91.66	9.47%	1.24			
2012E	438.70	36.68%	118.51	29.29%	1.60			

发行数据

2009 年

发行前股本 (万股)	5,550
发行数量 (万股)	1,850
发行价格 (元)	65.00
发行前 EPS (元)	1.42
发行后 EPS (元)	0.89
发行前每股净资产 (元)	3.35
发行日期	2011-1-14
上市日期	2011-1-25
主承销商	东方证券

分析师：钦琛

执业证书编号：S0550511010010

TEL: (8621)6337 7000-296

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhousl@nesc.cn

地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

表 1 公司利润预测表

	2009	2010E	2011E	2012E
一、主营业务收入(百万元)	190.87	258.80	320.96	438.70
减：主营业务成本	44.18	70.80	95.68	132.58
主营业务税金及附加	1.89	1.29	1.60	2.19
销售费用	37.87	44.00	54.56	74.58
管理费用	49.28	59.52	75.43	105.29
财务费用	-1.30	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	1.68	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润(百万元)	57.27	83.19	93.69	124.06
加：营业外收入	14.97	12.00	10.00	10.00
减：营业外支出	1.26	0.50	0.00	0.00
三、利润总额(百万元)	70.97	94.69	103.69	134.06
减：所得税费用	0.28	10.96	12.03	15.55
四、净利润(百万元)	70.69	83.73	91.66	118.51
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	70.69	83.73	91.66	118.51
五、每股收益（元）	0.89	1.13	1.24	1.60

资料来源：公司公告，东北证券

注：09 年 EPS 为摊薄扣非后

表 2 主要可比公司估值情况

公司简称	代码	股价	每股收益(元)				市盈率 (X)			
		2011/1/7	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E
理工监测	002322	82.70	1.52	1.25	2.03	2.63	54	66	41	31
华测检测	300012	37.30	0.88	0.62	0.98	1.27	42	60	38	29
先河环保	300137	38.84	0.40	0.41	0.65	0.96	97	94	60	41
平均值							54	66	41	31

资料来源：Wind，东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。