

税率变动致利润增速下降不改优良质地，首次给予“增持”评级

天瑞仪器
300165

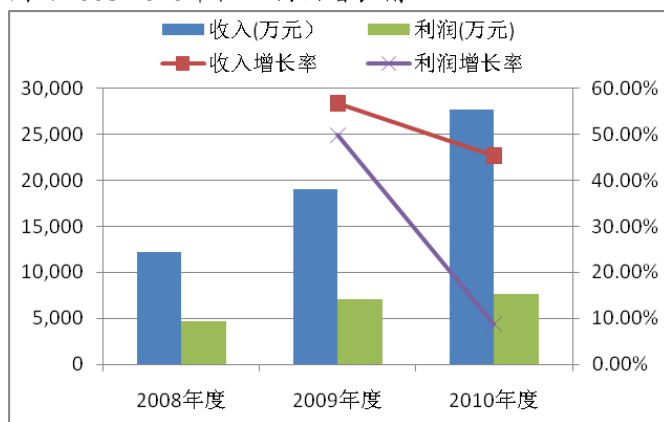
事件

2月22日晚间公司公告2010年年度业绩快报：公司实现营业总收入为2.77亿元，比去年同期增长45.36%；净利润为7689.27万元，比去年同期增长8.77%。

评述

利润增幅大幅降低源于税率调整等因素。2010年公司净利润增速为8.77%，大幅低于营收增速45.36%。主要原因为：2010年公司作为软件企业执行所得税两免三减半政策，2008、2009为公司的免税年度，2010年进入减半征收期，税率为12.5%，2010年应缴纳企业所得税约1198.65万元，如扣除企业所得税率变化的影响2010年净利润较去年同期增长了25.73%，此外，研发投入和营销网络建设投入导致管理费用率较高也影响了利润增加。

图1. 2008-2010年收入利润增长情况



数据来源：公司公告

首次

增持

分析师：周峰

投资咨询执业证书编号：

S0630511010001

联系信息：

021-50586660-8619

zhouf@longone.com.cn

分析师：袁璋

投资咨询执业证书编号：

S0630210040002

联系信息：

021-50586660-8614

yc@longone.com.cn

日期

分析：2011年02月26日

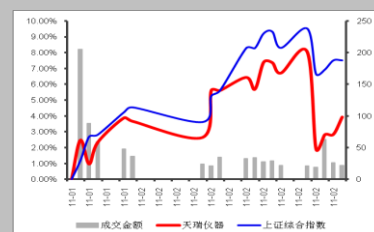
调研：无

价格

当前市价：56.29元

半年目标：61.60元

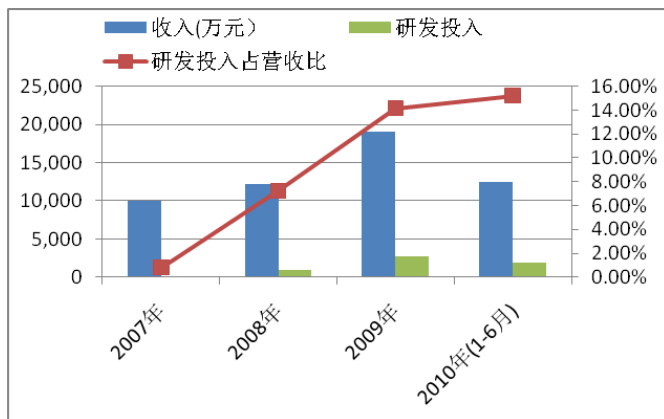
股价表现



相关研究报告

研发费用高企，新产品是未来看点。公司2008年开始研发费用大幅增加，2009年研发费用占营收比为14.17%，2010年上半年为15.21%，反映近三年研发投入力度之大。根据公司招股书信息，公司未来将质谱仪等高端分析仪器的开发列入战略发展目标，该领域新产品的研发进度是未来业务看点。

图2. 2007-2010年（1-6月）研发费用占营收变化情况



数据来源：招股说明书

我们认为，公司税率调整的一次性影响已为市场消化，公司研发投入较高更多为未来布局，作为XRF分析检测仪器领域的国内龙头，公司优良质地不改。预测公司11-13年EPS为1.23元，1.54元，1.96元，对应当前股价PE为46倍，37倍，29倍，首次给予增持评级。

作者简介

袁璋: 电子行业分析师、复旦大学计算机系学士、英国杜伦大学金融投资学硕士，曾在香港电讯盈科、中国外汇交易中心工作，3年行业工作经验，2007年6月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 大立科技、顺络电子、大族激光、横店东磁、青岛软控、恒生电子、长电科技、歌尔声学、法拉电子、华微电子、得润电子等。

评级定义

市场指数评级 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

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，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897