

证券研究报告

医药生物

推荐 (维持)

证券分析师

邵青

投资咨询资格证书编号
S1060511010002
0755-22622740
shaoqing001@pingan.com.cn

研究助理

唐文

一般证券从业资格编号
S1060112010038
0755-22621979
tangwen463@pingan.com.cn

三诺生物 (300298)

外销合同签订助力公司高速增长

事项:

公司公告与拉美地区独家经销商 TISA 公司签订订单合同, TISA 采购两批血糖测试条, 分别发往古巴和委内瑞拉, 合同总金额 588.31 万美元, 合同履行期限为 2012 年 12 月之前。

■ 出口订单签订符合预期, 12 年出口收入将超过 5000 万元

TISA 公司是目前三诺唯一的海外经销商, 2011 年与三诺签订的出口订单约为 5000 万元, 其中 11 年确认收入 2000 万元, 12 年一季度确认收入 3000 万元。本次公告的订单金额约合人民币 3700 万元, 收入确认方式为验货后付款, 预计大部分将于 12 年确认收入, 因此公司全年的外销收入将超过 5000 万元, 同比增长 100% 以上。未来公司将建立海外销售队伍, 增加新兴市场的销售渠道, 外销增长值得期待。

■ 预计 12 年公司业绩将保持 40% 以上的高速增长

2012 年一季度公司收入同比增长 68.4%, 净利润同比增长 61.2%, 除去上年度外销收入的延迟确认, 公司一季度收入同比增速超过 40%。其中血糖仪月均销量约为 10 万台, 预计全年销售数量将超过 100 万台。存量和新增仪器拉动的内销试条销量将达到 2.4 亿条, 对应的销售收入为 2.2 亿元, 同比增长 64.8%。我们预计血糖试条占公司收入比例将进一步提升, 公司可以继续保持较高的盈利能力。公司上市募集资金将进一步增加和优化国内的销售渠道, 12 年将增加销售人员近 300 人, 提升对产品目标市场的覆盖面。通过对公司存量和新增仪器带动试条销售的测算, 2012 年公司业绩将保持 40% 以上的高速增长。

■ 维持“推荐”评级

由于公司本次外销订单签订情况基本符合我们的预期, 所以我们维持对公司 2012-13 年的 EPS 预测为 1.47 和 2.02 元, 对应 5 月 18 日收盘价 41.30 元的 PE 分别为 28.1 和 20.5 倍。我们看好行业巨大的市场空间和公司的长期发展潜力, 虽然市场竞争强化带来一定的远期风险, 但三诺仪器加耗材的销售模式将确保公司继续享受细分领域的高增长, 并能保证公司较长时期的业绩稳定性, 维持“推荐”评级。

■ 风险提示:

竞争恶化导致产品毛利率大幅下挫; 合同履行的不可抗风险。

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	217	743	865	1109	营业收入	209	309	435	570
现金	179	694	792	1014	营业成本	63	89	124	169
应收账款	6	9	13	17	营业税金及附加	2	4	5	6
其他应收款	3	5	7	9	营业费用	35	62	87	114
预付账款	6	8	11	15	管理费用	14	22	30	40
存货	23	27	42	54	财务费用	-3	-13	-15	-18
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	24	113	190	194	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	11	81	150	152	营业利润	99	146	203	258
无形资产	11	11	11	10	营业外收入	4	4	4	4
其他非流动资产	2	22	29	31	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	241	857	1055	1303	利润总额	103	150	207	262
流动负债	47	63	83	106	所得税	15	21	29	36
短期借款	0	0	0	0	净利润	88	130	178	226
应付账款	3	6	7	11	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	44	57	76	95	归属母公司净利润	88	130	178	226
非流动负债	15	12	13	12	EBITDA	98	142	211	273
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.34	1.47	2.02	2.57
其他非流动负债	15	12	13	12					
负债合计	62	75	96	118	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
股本	66	88	88	88	成长能力				
资本公积	13	463	463	463	营业收入	30.7%	47.6%	40.6%	31.1%
留存收益	101	230	408	634	营业利润	69.7%	47.3%	38.8%	27.2%
归属母公司股东权益	180	781	959	1185	归属于母公司净利润	60.7%	47.2%	37.2%	26.9%
负债和股东权益	241	857	1055	1303	获利能力				
					毛利率(%)	70.1%	71.2%	71.4%	70.3%
					净利率(%)	42.1%	42.0%	40.9%	40.9%
					ROE(%)	49.1%	16.6%	18.6%	19.1%
					ROIC(%)	45.8%	14.7%	16.9%	17.5%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	25.6%	8.8%	9.1%	9.1%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.63	11.72	10.42	10.48
					速动比率	4.14	11.30	9.92	9.97
					营运能力				
					总资产周转率	1.08	0.56	0.45	0.48
					应收账款周转率	28	39	39	38
					应付账款周转率	15.30	19.02	18.27	18.40
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.00	1.47	2.02	2.57
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	1.42	2.09	2.74
					每股净资产(最新摊薄)	2.04	8.88	10.90	13.47
					估值比率				
					P/E	40.71	28.10	20.45	16.07
					P/B	19.80	4.55	3.71	3.00
					EV/EBITDA	34	24	16	12

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	86	125	184	241
净利润	88	130	178	226
折旧摊销	2	9	23	33
财务费用	-3	-13	-15	-18
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-4	1	-3	0
其他经营现金流	3	-1	0	0
投资活动现金流	-8	-95	-100	-37
资本支出	8	95	100	37
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-0	0	0
筹资活动现金流	0	485	15	18
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	22	0	0
资本公积增加	0	450	0	0
其他筹资现金流	0	13	15	18
现金净增加额	78	515	98	222

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257