

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

立基层谋长远, 高增长态势有望延续

——三诺生物(300298)公司点评

核心观点

事件:

公司8月14日发布2012年中报,上半年公司实现营业收入1.64亿元,比上年同期增长67.56%;归属于上市公司股东的净利润6,001.49万元,比上年同期增长60.87%。实现EPS为0.78元。

点评:

1、业绩符合市场预期,血糖仪试纸快速增长。公司上半年业绩基本符合市场预期,扣除税率影响(去年上半年所得税税率为24%,今年同期为15%),今年上半年净利润同比增长44.14%。由于公司在基层市场的投入加大,上半年销售费用率同比提升了7个点,管理费用率及财务费用率较为平稳。分产品来看,血糖仪配套试纸保持了高速增长,上半年实现收入为1.32亿元(收入占比达81.78%),同比增长92.13%,毛利率为81.54%,同比提升6.37个百分点,是公司主要的增长来源。由于公司采取低价血糖仪占领中低端市场的策略,上半年主动下调血糖仪价格,故销售收入同比增长较小(+2.46%)。

2、充分受益基层需求释放。公司血糖仪相较于外资品牌和其他国产品牌具备较高的性价比优势,在中低端市场的占有率较高。上半年公司继续根据市场需求对基层市场进行了深度挖掘,通过销售渠道的下沉进一步细化了区域市场的覆盖,2012年H1,国内市场销售收入为1.3亿元,同比增长53.53%。

3、新签海外合同助力公司保持高增长。公司5月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。目前公司外销业务中出口拉美市场的金额为2435万元,占2011年收入的12%,古巴和委内瑞拉均为全民医保国家,血糖仪主要在社区等基层市场使用,一般每年会为公司新增6-7千万条试条的销量。我们预计公司此次合同可能在今年确认收入,今年海外业务方面合计收入可能超过5千万,带动公司业绩继续保持高速增长。

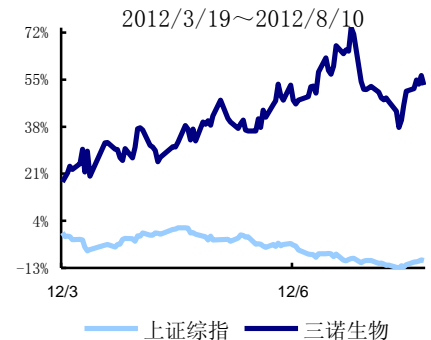
4、首次给予“短期-推荐”、“长期-A”的投资评级。我们预计公司12-14年EPS分别为1.39元、1.8元、2.12元,当前股价对应的动态市盈率分别为35X、27X、23X,考虑到血糖监测市场空间巨大,而公司作为血糖仪国产品牌的龙头企业,能够享受行业成长所带来的较高增长。我们首次给予公司“短期-推荐”、“长期-A”的投资评级。

风险提示: 产品价格下降风险、海外业务汇率风险

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	209	276	360	438
同比增速(%)	30.73	31.77	30.46	21.70
净利润(百万)	88	123	158	187
同比增速(%)	60.71	39.13	29.07	18.05
EPS(元)	1.00	1.39	1.80	2.12
P/E	49	35	27	23

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	8800
流通A股(万股)	2200
52周内股价区间(元)	32.1-55.8
总市值(亿元)	43.22
总资产(亿元)	8.47
每股净资产(元)	8.82
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-新股研究-三诺生物(300298):专注于血糖监测系统领域的民企》 2012-02-29

研究员: 李韵

电话: 010-84183225

Email: liyun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120006

联系人: 王寅

电话: 010-84183363

Email: wangyin@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

表：三诺生物盈利预测

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	209	276	360	438
增长率(%)	30.73	31.77	30.46	21.70
营业成本	63	78	103	132
毛利率(%)	70.08	71.68	71.52	69.87
营业税金及附加	2	3	4	4
资产减值准备	(0)	0	0	0
销售费用	35	47	63	77
管理费用	14	19	24	28
财务费用	(3)	(10)	(12)	(14)
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	99	139	179	211
增长率(%)	69.73	39.73	29.01	17.91
期间费用率(%)	29.83	20.40	20.80	20.70
加：营业外收入	4	6	7	9
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	103	144	186	220
增长率(%)	62.87	40.22	29.07	18.05
减：所得税	15	22	28	33
实际税负比率(%)	14.34	15.00	15.00	15.00
净利润	88	123	158	187
增长率(%)	60.71	39.13	29.07	18.05
减：少数股东损益	0	0	0	0
属于母公司的净利润	88	123	158	187
同比增长	60.71	39.13	29.07	18.05
每股收益(元)	1.00	1.39	1.80	2.12
市盈率(倍)	49	35	27	23

数据来源：公司报表、国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			