

2012年10月23日

医疗器械II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 49.78

# 三诺生物(300298)

加大市场投入，深耕基础市场

医药: 俞向兵

执业证书编号: S0890511070001

电话: 021-68778227

邮箱: yuxiangbing@cnhbstock.com

研究助理: 曾凤

电话: 021-68778272

邮箱: zengfeng@cnhbstock.com

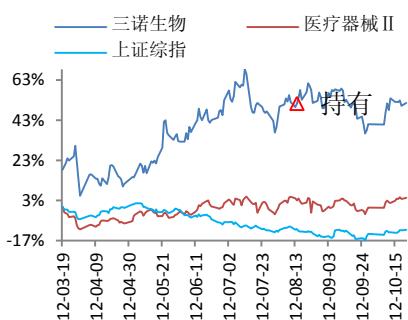
联系人: 夏元

电话: 021-68778072

## 公司基本数据

总股本(万股)	8800.00
流通A股/B股(万股)	2200.00/0.00
资产负债率(%)	9.00
每股净资产(元)	9.20
市净率(倍)	5.41
净资产收益率(加权)	18.84
12个月内最高/最低价	55.75/32.1

## 股价走势图



## 相关研究报告

1 《扣非后净利润 5979 万元，同比增长 62.55%》，2012.08.14

## ◎事项:

◆公司 22 日晚间公布了 2012 年三季报: 1-9 月公司营收 2.52 亿元, 同比增长 63.77%, 归属于上市公司净利润为 9318 万元, 同比增长 43.69%。净经营活动现金流 6511 万元, 同比增长 16.59%。EPS 为 1.16 元, 扣非后加权平均 ROE 为 18.66%。

◆第 3 季度单季度营收 8879 万元, 同比增长 57.23%, 环比增长 16.79%。归属上市公司净利润 3317 万元, 同比增长 40.23%, 环比增长 22.22%。

## ◎主要观点:

◆综合毛利率 69.61%，比去年同期提升 1.16 个百分点，随着仪器在终端的不断放量，将持续带来试条的销售，试条的收入占比提高以及规模化生产都将进一步提升综合毛利率；销售费用和管理费用上升幅度大。销售费用 5699 万元，同比增长 172.29%，占营收比 22.58%，公司目前注重市场营销，加大市场投入，广告宣传费等比去年同期增加了 160%；管理费用 1918 万元，同比增长 95.83%。第 3 季度当期营业外收入 783 万元，对净利润影响占比约 24%。

◆三个募投项目：生物传感器生产基地、生物传感器技术研发中心和营销网络项目已经全面启动。生物传感器生产基地明年上半年可正式投产，全部达产后可实现年产血糖仪 200 万台，配套血糖测试试条 5 亿支的产能，届时将成为亚洲最大的血糖仪及试条生产基地。公司目前的产品线还比较单一，未来要想成长为大公司以及规避单一品种带来的风险，还需要持续的推进研发。目前正进行荧光定量尿微量白蛋白、CRP 等测试系统的研发工作。

◆盈利预测。公司目前主要分享“糖尿病”市场行业红利，在农村等二、三线城市由于产品性价比高，市场占有率不断提高。同时公司的出口业务也开展顺利。我们预计公司 2012 年-2014 年 EPS 分别为 1.48 元，2.05 元和 2.75 元，对应公司目前股价的 PE 估值分别为 34X，24X 和 18X。给予“持有”评级

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	160.23	209.47	88.79	320.50	448.69	605.74
同比增速(%)	130.45	30.73	16.79	53.00	40.00	35.00
净利润(百万)	54.86	88.16	33.17	130.55	180.74	242.04
同比增速(%)	110.43	60.71	22.21	48.08	38.45	33.91
毛利率(%)	64.06	70.08	71.13	70.00	70.00	70.00
每股盈利(元)	0.83	1.34	0.38	1.48	2.05	2.75
ROE(%)	60.05	49.11	4.10	47.12	43.68	39.56
PE(倍)	0.00	0.00		33.56	24.24	18.10

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	217.19	330.81	455.80	694.02
现金	178.95	265.82	389.60	572.35
应收账款	6.33	19.31	16.58	31.87
其它应收款	3.36	3.05	4.43	7.01
预付账款	5.51	6.14	13.36	11.49
存货	22.88	32.06	30.26	66.80
其他	0.16	4.42	1.57	4.49
<b>非流动资产</b>	23.99	31.04	37.36	50.76
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	11.04	9.72	8.39	12.13
无形资产	11.24	19.62	27.35	36.89
其他	1.72	1.70	1.62	1.74
<b>资产总计</b>	241.18	361.84	493.16	744.78
<b>流动负债</b>	46.91	70.18	65.47	118.52
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	3.23	9.59	9.10	15.29
其他	43.68	60.59	56.36	103.23
<b>非流动负债</b>	14.76	14.60	13.89	14.41
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	14.76	14.60	13.89	14.41
<b>负债合计</b>	61.67	84.78	79.35	132.93
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	179.51	277.06	413.81	611.85
<b>负债和股东权益</b>	241.18	361.84	493.16	744.78

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	80.22	123.42	169.88	233.34
净利润	88.16	130.55	180.74	242.04
折旧摊销	2.27	2.33	2.70	3.31
财务费用	-3.41	-6.03	-7.59	-9.58
投资损失	0.00	-0.03	-0.02	-0.02
营运资金变动	-6.75	-3.48	-5.93	-2.41
其它	-0.04	0.07	-0.03	0.00
<b>投资活动现金流</b>	-8.54	-9.42	-8.97	-16.70
资本支出	3.82	7.27	7.00	12.87
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-4.73	-2.15	-1.97	-3.82
<b>筹资活动现金流</b>	5.87	-27.13	-37.13	-33.89
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.87	-27.13	-37.13	-33.89
<b>现金净增加额</b>	77.55	86.87	123.78	182.75

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	209.47	320.50	448.69	605.74
营业成本	62.67	96.15	134.61	181.72
营业税金及附加	2.28	3.53	4.94	6.66
营业费用	34.54	57.69	80.76	109.03
管理费用	14.16	20.83	29.17	39.37
财务费用	-3.41	-6.03	-7.59	-9.58
资产减值损失	-0.09	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.03	0.02	0.02
<b>营业利润</b>	99.32	148.36	206.82	278.55
营业外收入	3.62	4.00	4.11	3.91
营业外支出	0.03	0.03	0.03	0.03
<b>利润总额</b>	102.92	152.33	210.90	282.43
所得税	14.75	21.78	30.16	40.39
<b>净利润</b>	88.16	130.55	180.74	242.04
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	88.16	130.55	180.74	242.04
<b>EBITDA</b>	99.82	147.99	203.77	271.31
<b>EPS (元)</b>	1.34	1.48	2.05	2.75

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	30.73%	53.00%	40.00%	35.00%
营业利润	69.73%	49.37%	39.41%	34.68%
归属母公司净利润	60.71%	48.08%	38.45%	33.91%
<b>获利能力</b>				
毛利率	70.08%	70.00%	70.00%	70.00%
净利率	42.09%	40.73%	40.28%	39.96%
ROE	49.11%	47.12%	43.68%	39.56%
ROIC	43.40%	43.04%	40.43%	36.77%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	25.57%	23.43%	16.09%	17.85%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	4.63	4.71	6.96	5.86
速动比率	4.14	4.26	6.50	5.29
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.08	1.06	1.05	0.98
应收帐款周转率	27.61	25.00	25.00	25.00
应付帐款周转率	15.30	15.00	14.40	14.90
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.34	1.48	2.05	2.75
每股经营现金	0.91	1.40	1.93	2.65
每股净资产	2.72	3.15	4.70	6.95
<b>估值比率</b>				
P/E	0.00	33.56	24.24	18.10
P/B	0.00	15.81	10.59	7.16
EV/EBITDA	-1.66	27.89	19.65	14.08

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

**投资评级的说明**

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

**机构业务部咨询经理**

机构业务部咨询经理		
<b>上海</b>	<b>北京</b>	<b>深圳</b>
宋歌	程楠	袁月
021-6877 8081	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

**风险提示及免责声明：**

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。