

三诺生物 (300298)

业绩符合预期，13年高增长可期

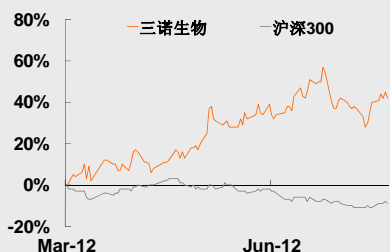
推荐 (维持)

现价: 49.78 元

主要数据

行业	医药生物
公司网址	www.sinocare.com.cn
实际控制人/持股	李少波/34.09% 车宏莉/34.09%
总股本(百万股)	88
流通A股(百万股)	22
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	43.81
流通A股市值(亿元)	10.95
每股净资产(元)	9.01
资产负债率(%)	6.8

行情走势图



相关研究报告

《公司调研报告-三诺生物(300298): 市场大产品确保高速增长》——2012.5.16

证券分析师

邵青 投资咨询资格编号
S1060511010002
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

投资要点

事项: 三诺生物发布了 2012 年三季报。公司 2012 年 1-9 月实现收入 2.52 亿元,同比增长 63.77%;实现归属于母公司净利润 0.93 亿元,同比增长 43.69%;实现每股收益 1.06 元。

平安观点

■ 业绩符合预期，销售费用率上升：

公司三季度单季血糖仪收入约为 1500 万元，试条收入约为 7400 万元，毛利率基本与上半年一致。虽然仪器毛利率同比下滑幅度较大，但由于高毛利试条收入占总收入的比例不断上升，公司整体毛利率同比上升 1.2 个百分点至 69.6%。1-9 月公司的销售费用率为 22.6%，同比上升 9.0 个百分点，主要原因是增加销售人员和加大营销网络的投入，管理费用率为 7.6%，同比上升 1.2 个百分点。

■ 仪器销售继续超预期，13 年快速增长确定性高：

公司 1-9 月血糖仪出货量约为 35 万台，1-9 月累计接近 100 万台，全年仪器销售预计将超过 130 万台。因此到年底时，公司在市场存量血糖仪将达到 290 万台。根据一线草根调研的情况，目前终端需求仍然保持高景气。按照公司目前仪器的活跃比例（糖尿病患者使用日常监测的血糖仪占销售血糖仪的比例）约为 86%测算，13 年存量和新增仪器将拉动试条销售数量增速超过 45%。鉴于目前主要利润来源于试条销售，公司 13 年保持快速增长的确定性高。

■ 12 年新签订单出口收入确认主要在四季度：

公司 12 年 5 月新签订单金额为 3700 万元，将主要在四季度确认收入，预计全年确认 70%左右。加上 11 年底延迟确认收入约 3000 万元，全年出口收入将达到 5500 万元，同比增长超过 120%。13 年延迟确认收入减少或将导致出口收入同比增速放缓，公司目前正在努力开拓墨西哥市场，希望获得更大的出口增长空间。

■ 维持“推荐”评级：

我们维持对公司 2012-14 年的 EPS 预测为 1.46 元、2.10 和 2.64 元，对应 10 月 22 日收盘价 49.78 元的 PE 分别为 34.0、23.8 和 18.9 倍。我们看好公司超预期仪器销售拉动试条收入快速增长的高确定性，维持“推荐”评级。

■ 风险提示：

行业竞争导致毛利率下滑、产品单一风险

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	160	209	348	438	540
YoY(%)	130.4	30.7	65.9	26.1	23.2
净利润(百万元)	55	88	129	184	232
YoY(%)	110.4	60.7	46.0	43.3	26.0
毛利率(%)	64.1	70.1	67.4	72.5	73.8
净利率(%)	34.2	42.1	37.0	42.1	43.1
ROE(%)	60.1	49.1	14.6	17.3	17.9
EPS(摊薄/元)	0.62	1.00	1.46	2.10	2.64
P/E(倍)	79.5	49.4	34.0	23.8	18.9
P/B(倍)	47.7	24.3	5.0	4.1	3.4

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	217	850	972	1217
现金	179	789	900	1134
应收账款	6	10	13	16
其他应收款	3	6	7	9
预付账款	6	10	11	12
存货	23	34	40	45
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	24	113	190	194
长期投资	0	0	0	0
固定资产	11	81	150	152
无形资产	11	11	11	10
其他非流动资产	2	22	29	31
资产总计	241	963	1162	1411
流动负债	47	70	83	100
短期借款	0	0	0	0
应付账款	3	8	7	9
其他流动负债	44	62	76	91
非流动负债	15	12	13	12
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	15	12	13	12
负债合计	62	82	96	113
少数股东权益	0	0	0	0
股本	66	88	88	88
资本公积	13	597	597	597
留存收益	101	196	381	613
归属母公司股东权益	180	881	1066	1298
负债和股东权益	241	963	1162	1411

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	86	123	195	251
净利润	88	129	184	232
折旧摊销	2	9	23	33
财务费用	-3	-10	-17	-20
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-4	-4	4	6
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	583	17	20
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	584	0	0
其他筹资现金流	0	-23	17	20
现金净增加额	78	610	111	234

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	209	348	438	540
营业成本	63	113	120	141
营业税金及附加	2	4	5	6
营业费用	35	70	88	108
管理费用	14	24	31	38
财务费用	-3	-10	-17	-20
资产减值损失	0	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	99	145	210	266
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	103	149	215	270
所得税	15	21	30	38
净利润	88	129	184	232
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	88	129	184	232
EBITDA	98	144	216	278
EPS (元)	1.34	1.46	2.10	2.64

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	30.7%	65.9%	26.1%	23.2%
营业利润	69.7%	46.0%	45.1%	26.3%
归属于母公司净利润	60.7%	46.0%	43.3%	26.0%
获利能力				
毛利率(%)	70.1%	67.4%	72.5%	73.8%
净利率(%)	42.1%	37.0%	42.1%	43.1%
ROE(%)	49.1%	14.6%	17.3%	17.9%
ROIC(%)	45.8%	13.2%	15.6%	16.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	25.6%	8.5%	8.2%	8.0%
净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	4.63	12.21	11.68	12.11
速动比率	4.14	11.72	11.20	11.66
营运能力				
总资产周转率	1.08	0.58	0.41	0.42
应收账款周转率	28	41	37	37
应付账款周转率	15.30	20.55	16.00	17.28
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.46	2.10	2.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	1.39	2.21	2.85
每股净资产(最新摊薄)	2.04	10.02	12.11	14.75
估值比率				
P/E	49.69	34.03	23.75	18.85
P/B	24.40	4.97	4.11	3.37
EV/EBITDA	43	29	19	15

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。客户并不能仅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