

**医疗器械**

署名人: 王威

S0960512090001

0755-82026824

wangwei5@cjis.cn

署名人: 周锐

S0960511020007

0755-82026719

zhourui@china-invs.cn

**三诺生物**

**300298**

**推荐**

**1 季报符合预期，国内市场高增长**

公司4月21日晚公布1季报: 收入1.03亿, 同比增17.42%; 净利润0.4亿, 同比增21.33%, eps0.3元, 符合预期。

**投资要点:**

- **国内市场高增长。**收入1.03亿, 同比增17.42%; 营业利润0.45亿, 同比增18.9%; 净利润0.4亿, 同比增21.33%。1季度国内市场同比增40%左右, 增长良好; 1季度收入增速较低跟海外收入确认时点有关系: 1季度确认海外收入2200万左右, 去年同期为3000万。
- **现金流为负, 主要是因为核心经销商信用额度和税收影响。**经营活动现金流为-329万, 主要原因有两点: 1. 每年会给核心经销商一些信用额度, 体现在1季度应收账款净额4300万, 有较大增幅; 2. 税收时点影响。有些12年的税收是在13年1季度支付的。
- **全年出口有望超预期。**3月4日公告了13年海外第一笔订单: TISA公司采购金额476.8万美元(人民币2969万), 用于古巴市场。过去几年TISA针对古巴和委内瑞拉的订单一般在4000-5000万, 古巴占比一直很小, 此次针对古巴市场的订单是超预期的。另外, 公司在越南、巴基斯坦、俄罗斯、印度等地均已少量前期销售, 13-14年有望逐步放量。
- **医院市场处于培育期。**公司近2年增长主要依靠OTC市场, 12年医院市场收入较少, 估计在100-200万。专门针对医院市场的血糖监测产品今年下半年有望推出, 与OTC渠道产品价格必须拉开差距, 新产品有望打开医院市场销售局面。
- **推荐投资评级。**仅考虑内生增长, 我们预测13-15年EPS为1.36、1.84、2.34元, 对应PE为32、23.6、18.5, 维持6-12个月目标价53元, 维持推荐评级。

**风险提示:** 产品较单一风险

**主要财务指标**

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	339	489	657	827
收入同比(%)	62%	44%	34%	26%
归属母公司净利润	129	179	243	309
净利润同比(%)	46%	39%	36%	27%
毛利率(%)	70.3%	69.3%	69.5%	69.5%
ROE(%)	15.2%	18.7%	20.2%	20.5%
每股收益(元)	0.98	1.36	1.84	2.34
P/E	44.42	31.94	23.55	18.52
P/B	6.77	5.97	4.76	3.79
EV/EBITDA	40	26	19	15

资料来源: 中投证券研究所

**6-12个月目标价:** 53.00元

当前股价: 43.35元

评级调整: 首次

**基本资料**

上证综合指数	2197.60
总股本(百万)	132
流通股本(百万)	33
流通市值(亿)	14
EPS	0.98
每股净资产(元)	6.40
资产负债率	10.7%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
三诺生物	11.04%	7.21%	33.46%
医药生物	-0.41%	7.40%	12.21%
上证指数	-1.89%	-5.16%	3.09%



**相关报告**

三诺生物一年报符合预期, 有望持续高增长  
2013-2-5

三诺生物一季报符合预期, 增长势头良好  
2012-10-22

三诺生物一季报符合预期, 处在高增长通道  
2012-08-15

## 附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	889	906	1070	1361	<b>营业收入</b>	339	489	657	827
现金	655	815	949	1208	营业成本	101	150	200	253
应收账款	14	18	26	32	营业税金及附加	4	6	8	9
其它应收款	2	6	6	9	营业费用	89	113	148	182
预付账款	7	12	14	19	管理费用	28	32	41	50
存货	37	55	74	93	财务费用	-16	-19	-22	-26
其他	175	0	1	1	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	57	159	260	297	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	7	0	0	0
固定资产	15	79	160	215	<b>营业利润</b>	140	208	283	359
无形资产	12	12	12	12	营业外收入	11	0	0	0
其他	31	68	89	70	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	946	1065	1330	1657	<b>利润总额</b>	150	208	283	359
<b>流动负债</b>	85	92	114	132	所得税	21	29	40	50
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	129	179	243	309
应付账款	8	10	15	17	少数股东损益	0	0	0	0
其他	77	82	99	114	<b>归属母公司净利润</b>	129	179	243	309
<b>非流动负债</b>	16	15	16	15	EBITDA	127	192	269	347
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.46	1.36	1.84	2.34
其他	16	15	16	15					
<b>负债合计</b>	101	106	129	147					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	88	132	132	132	<b>会计年度</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
资本公积	572	528	528	528	<b>成长能力</b>				
留存收益	185	298	541	850	营业收入	61.9%	44.3%	34.3%	25.8%
归属母公司股东权益	845	958	1201	1510	营业利润	40.6%	49.2%	35.6%	27.2%
<b>负债和股东权益</b>	946	1065	1330	1657	归属于母公司净利润	46.1%	39.0%	35.6%	27.2%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	70.3%	69.3%	69.5%	69.5%
					净利率	38.0%	36.6%	37.0%	37.4%
					ROE	15.2%	18.7%	20.2%	20.5%
					ROIC	71.7%	104.4%	84.4%	90.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	10.7%	10.0%	9.7%	8.9%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	10.48	9.89	9.42	10.33
					速动比率	10.05	9.28	8.78	9.63
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.57	0.49	0.55	0.55
					应收账款周转率	32	30	30	28
					应付账款周转率	17.88	16.80	16.40	15.77
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.98	1.36	1.84	2.34
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	2.02	1.68	2.14
					每股净资产(最新摊薄)	6.40	7.26	9.10	11.44
					<b>估值比率</b>				
					P/E	44.42	31.94	23.55	18.52
					P/B	6.77	5.97	4.76	3.79
					EV/EBITDA	40	26	19	15

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

周锐,中投医药团队荣誉: 2007—2012 年连续 6 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜, 2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名, 2012 年获第 1 名。

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 10 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;

余方升, 医药行业分析师, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药研究;

余文心, 医药行业分析师, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;

江琦, 医药行业分析师, 上海交大生物工程学士, 金融学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药及医药流通研究;

王威, 医药行业分析师, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及部分中药股研究。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434