

医疗器械

三诺生物 (300298)

维持

报告原因：事件点评

海外订单接踵而来，未来将不断超预期

增持

2013年6月19日

公司研究/点评报告

市场数据：2013年6月19日

盈利预测：

单位：百万元、元、倍

收盘价(元)	45.13
一年内最高/最低(元)	47.80/28.91
市净率	4.85
市盈率	43.9
流通A股市值(百万元)	1489.29

	营业收入	营业成本	净利润	每股收益	市盈率
2012A	339.12	100.64	128.83	0.98	46.1
2013E	460.39	126.74	168.28	1.29	35.0
2014E	616.48	154.42	236.46	1.78	25.4
2015E	784.20	181.87	316.28	2.33	19.4

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

基础数据：2012年3月31日

每股净资产(元)	9.31
资产负债率%	16.36
总股本/流通A股(百万)	132/33
流通B股/H股(百万)	

相关研究

- 《三诺生物(300298)深度报告：成本、渠道优势显著，尽享行业高景气》，2013年6月13日
- 《糖尿病诊疗行业深度报告：完善产品线，稳扎基层，分享蓝海》，2012年9月26日

分析师：裴云鹏

执业证书编号：S0760511010009

Email: peiyunpeng@sxzq.com

研究助理：林小伟

021-38529769

linxiaowei@sxzq.com

销售联系人：张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

地址：上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦7层

<http://www.i618.com.cn>

事件：2013年6月29日，公司公告与TISA公司签订了《委内瑞拉市场OEM产品主合同》，根据合同约定，TISA公司将向公司采购一批血糖测试条，用于委内瑞拉市场销售，合同总金额358.51万美元。

●**海外订单接踵而来，已超过12年海外收入。**TISA公司是公司拉美地区独家经销商，经销公司血糖监测产品在拉丁美洲和加勒比地区的销售。继2013年3月5日公司与TISA签订古巴市场476.85万美元采购合同后，此次采购合同可谓是接踵而来，目前今年内2个合同总金额已达835.36万美元，已超过了12年的588.31万美元总合同。考虑公司今年这2笔订单会在12月份前发货，绝大部分收入会在今年确认，再加上去年合同中有1900万元左右收入确认在今年，预计公司今年海外销售收入将超过6000万元。

●**若公司产品通过FDA认证，未来海外销售将不断超预期。**目前公司在申请FDA注册，并积极开拓拉美地区其他国家及以外的国际市场，TISA公司正开拓阿根廷、墨西哥等市场，公司计划在俄罗斯、巴基斯坦等新兴国家发展新的合作伙伴。我们预计公司产品通过FDA认证后即使短期难以进入欧美规范市场，但将大大利于公司的产品打入其它新兴国家市场，未来公司海外销售将不断超预期。

●**业绩与评级。**考虑到公司今年海外收入比较确定且超过我们假定的5000万元，因此我们略微上调盈利预测，预计公司13-15年实现EPS分别为1.29元、1.78元、2.33元/股，对应PE为35倍、25倍、19倍。公司短期估值略微偏高，但考虑到该细分行业空间广阔将持续高景气，且公司是国内血糖监测系统的龙头企业最能受益，我们维持“增持”评级。

●**风险提示。**产品过于单一的风险；新进入者增多导致市场竞争程度超预期；渠道库存压力过大的风险。

财务报表预测与财务指标						更新日期: 13/06/19					
单位: 百万											
利润表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	资产负债表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	209.47	339.12	475.39	626.48	794.20	现金	178.95	655.30	557.06	600.00	720.00
YOY(%)	30.7%	61.9%	40.2%	31.8%	26.8%	交易性金融资产	0.00	36.24	36.24	36.24	36.24
营业成本	62.67	100.64	133.67	163.05	198.79	应收款项净额	9.85	16.13	22.61	29.80	37.78
营业税金及附加	2.28	3.98	5.70	7.52	9.53	存货	22.88	37.05	47.31	54.90	66.90
销售费用	34.54	89.33	118.85	150.35	182.67	其他流动资产	5.51	144.69	202.83	267.29	338.86
占营业收入比(%)	16.5%	26.3%	25.0%	24.0%	23.0%	流动资产总额	217.19	889.41	866.04	988.24	1,199.77
管理费用	13.90	27.49	38.03	50.12	63.54	固定资产净值	10.95	15.02	154.25	189.70	203.03
占营业收入比(%)	6.6%	8.1%	8.0%	8.0%	8.0%	减:资产减值准备	0.09	(0.34)	(3.49)	(4.29)	(4.60)
EBIT	95.82	117.15	178.67	254.98	339.22	固定资产净额	11.04	14.68	150.76	185.41	198.43
财务费用	(3.41)	(15.96)	(18.19)	(17.13)	(18.47)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	-1.6%	-4.7%	-3.8%	-2.7%	-2.3%	在建工程	0.78	25.39	26.20	20.54	12.32
资产减值损失	0.09	(0.34)	(1.00)	(1.00)	(1.00)	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	6.87	0.00	0.00	0.00	固定资产总额	11.82	40.07	176.96	205.95	210.75
营业利润	99.32	139.64	195.86	271.11	356.69	无形资产	11.24	11.55	11.09	10.63	10.16
营业外净收入	3.59	10.03	5.00	5.00	5.00	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	102.92	149.67	200.86	276.11	361.69	其他长期资产	0.93	5.24	5.24	5.24	5.24
所得税	14.75	20.84	30.13	41.42	54.25	资产总额	241.18	946.27	1,059.33	1,210.05	1,425.92
所得税率(%)	14.3%	13.9%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款	0.00	0.00	0.00	7.59	38.00
净利润	88.17	128.83	170.73	234.69	307.43	应付款项	3.23	8.02	10.24	11.88	14.48
占营业收入比(%)	42.1%	38.0%	35.9%	37.5%	38.7%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	43.68	76.82	100.79	123.44	151.08
归属母公司净利润	88.16	128.83	170.73	234.69	307.43	流动负债	46.91	84.84	111.03	142.91	203.56
YOY(%)	60.7%	46.1%	32.5%	37.5%	31.0%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.67	0.98	1.29	1.78	2.33	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	14.76	16.26	17.76	19.26	20.76
主要财务比率	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	负债总额	61.67	101.10	128.79	162.17	224.32
成长能力						少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入	30.7%	61.9%	40.2%	31.8%	26.8%	股东权益	179.51	845.18	930.54	1,047.89	1,201.61
营业利润	69.7%	40.6%	40.3%	38.4%	31.6%	负债和股东权益	241.18	946.28	1,059.34	1,210.06	1,425.93
净利润	60.7%	46.1%	32.5%	37.5%	31.0%						
获利能力						现金流量表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
毛利率(%)	70.1%	70.3%	71.9%	74.0%	75.0%	税后利润	88.16	128.83	170.73	234.69	307.43
净利率(%)	42.1%	38.0%	35.9%	37.5%	38.7%	加:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	49.1%	15.2%	18.3%	22.4%	25.6%	公允价值变动	-0.09	0.34	1.00	1.00	1.00
ROA(%)	36.6%	13.6%	16.1%	19.4%	21.6%	折旧和摊销	1.91	3.01	9.42	19.67	24.36
偿债能力						营运资金的变动	-4.65	-124.08	-44.03	-52.66	-59.49
流动比率	4.63	10.48	7.80	6.92	5.89	经营活动现金流	85.33	8.10	137.12	202.70	273.30
速动比率	4.14	10.05	7.37	6.53	5.57	短期投资	0.00	-36.24	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	25.6%	10.7%	12.2%	13.4%	15.7%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运能力						固定资产投资	-6.42	-30.82	-150.00	-50.00	-30.00
总资产周转率	86.9%	35.8%	44.9%	51.8%	55.7%	投资活动现金流	-6.42	-67.06	-150.00	-50.00	-30.00
应收账款周转天数	17.16	17.36	17.36	17.36	17.36	股权融资	0.00	588.00	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	131.93	132.40	132.40	132.40	132.40	长期贷款的增加/(减少)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股指标 (元)						公司债券发行/(偿还)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.67	0.98	1.29	1.78	2.33	股利分配	-0.27	-44.00	-85.36	-117.35	-153.72
每股净资产	1.36	6.40	7.05	7.94	9.10	计入循环贷款前融资活动产	-0.27	544.00	-85.36	-117.35	-153.72
估值比率						循环贷款的增加(减少)	-0.82	35.31	0.00	7.59	30.41
P/E	67.6	46.2	34.9	25.4	19.4	融资活动现金流	-1.36	535.31	-85.36	-109.76	-123.30
P/B	33.2	7.0	6.4	5.7	5.0	现金净变动额	77.55	476.35	-98.24	42.94	120.00

数据来源: 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权

的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。