

仪器放量，终端优势凸显

投资要点：

- **公司 2013 年中报：**营业收入 2.11 亿元，同比增长 29.17%，归母净利润 6993 万元，同比增长 16.52%，扣非后增长 7.6%，EPS 0.68 元。净利润表现略低于市场预期。
- **仪器在上半年实现放量。**血糖仪器收入上半年同比增长 70.42%，反映了公司在终端加大仪器投放进行促销后，销售情况良好。公司在 12 年实现仪器销量接近 150 万台，预计 13 年销量在 250 万台左右。试条收入同比增长 21.62%，销售放缓与海外订单确认滞后有关，预计下半年恢复 30% 以上增长。
- **期间费用率升高拖累净利润增长。**报告期内，仪器和试条的毛利率分别为 12.07% 和 83.62%，各自提高了约 2 个百分点。由于毛利率较低的仪器收入增长较快，带动综合毛利率下滑 2.19 个百分点，为 66.59%。销售费用率 24.53%，增加了 3.54 个百分点，主要是销售人员扩编，员工工资同比增加了 76.6%，达到 1200 万；管理费用率 7.2%，增加了 1.31 个百分点，主要是研发费用增长较多；期间费用率上升 4.71 个百分点到 28.82%，但较 12 年全年水平仍低约 1 个百分点。
- **海外收入下滑，但订单稳定增长。**公司上半年获得海外长期客户 TISA 两笔订单共 835 万美元，较 12 年海外订单额增长 42%。由于订单收入确认时间是在下半年和明年，导致中报的海外收入同比下滑 8.59%，而全年的海外收入则不受影响。目前公司已经与 TISA 建立了长期供货关系，出口地古巴和委内瑞拉市场需求旺盛，预计今明两年公司的海外收入均有持续增长。
- **行业处于爆发式增长阶段：**国内糖尿病人超过 9000 万，而血糖仪普及率仅 15%，与国外发达国家超高 90% 的普及率相差巨大。国产血糖仪崛起，价格下降，极大释放了个人的消费需求，近年来行业增速约 25%。三诺经过 9 年积累，已经成长为国内血糖仪龙头企业，正处于快速发展时期。

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	339.12	487.56	695.13	893.45
增长率(%)	61.89	43.77	42.57	28.53
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	128.83	178.13	256.68	332.61
增长率(%)	46.13	38.27	44.10	29.58
毛利率%	70.32	70.08	71.06	71.47
净资产收益率(%)	15.24	17.41	20.05	20.63
EPS(元)	0.98	1.35	1.94	2.52
P/E(倍)	51.18	37.01	25.69	19.82
P/B(倍)	7.80	6.44	5.15	4.09

三诺生物 (300298.SZ)

分析师：王晓艳

执业证书编号：S0050510120012

Tel：010-59355907

Email：wangxiaoy@chinans.com.cn

联系人：纪钢

Tel：010-59355601

Email：jig@chinans.com.cn

联系人：张树声

Tel：010-59355492

Email：zhangss@chinans.com.cn

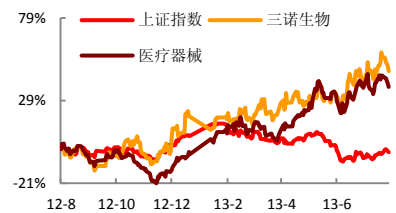
投资评级

本次评级：买入
跟踪评级：维持
目标价格：

市场数据

市价(元) 49.95
上市的流通 A 股(亿股) 0.33
总股本(亿股) 1.32
52 周股价最高最低(元) 68.75-39
上证指数/深证成指 2068.45/
8168.09
2012 年股息率 1.1%

52 周相对市场改变



相关研究

公司深度报告：竞争优势实现产品放量，打造国产血糖仪第一品牌（三诺生物）

- **今明两年保持高增长，维持“买入”投资评级：**公司从去年下半年开始执行的“仪器带动试条”策略效果显著，仪器占有量获得极大提升，为公司提供稳定的试条收入来源。而国内的行业新进入者由于渠道或产能建设尚需要时间，预计在至少1年内不会对三诺形成有力冲击。预计13-15年EPS 1.35、1.94、2.52元，同比增43.77%、42.57%、28.53%，对应PE 37、25、20倍，维持“买入”评级。

财务预测

资产负债表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	843.63	1056.14	1331.49	1696.65
现金	623.63	807.96	1053.47	1392.38
应收账款	14.20	21.60	29.44	36.16
其它应收款	1.93	5.68	5.17	8.77
预付账款	6.58	10.86	13.19	17.28
存货	37.05	49.82	69.97	81.82
其他	160.24	160.24	160.24	160.24
非流动资产	56.26	49.75	43.24	36.90
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	40.07	35.00	29.94	24.87
无形资产	11.55	10.28	9.01	7.73
其他	4.64	4.47	4.30	4.30
资产总计	899.89	1105.90	1374.73	1733.55
流动负债	38.46	66.33	78.48	104.69
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	36.99	64.86	77.02	103.22
其他	1.47	1.47	1.47	1.47
非流动负债	16.26	16.26	16.26	16.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	16.26	16.26	16.26	16.26
负债合计	54.72	82.59	94.74	120.95
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	88.00	88.00	88.00	88.00
资本公积金	571.85	571.85	571.85	571.85
留存收益	185.33	363.46	620.13	952.75
归属母公司股东权	845.18	1023.30	1279.98	1612.60
负债和股东权益	899.89	1105.90	1374.73	1733.55

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	129.39	164.82	221.17	308.00
净利润	122.26	174.73	253.28	329.21
折旧摊销	3.36	6.17	6.17	6.00
财务费用	-15.96	-16.22	-21.06	-27.63
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-175.32	-1.80	-19.75	-2.03
其它	195.05	1.94	2.53	2.44
投资活动现金流	-187.30	3.40	3.40	3.40
资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-187.30	3.40	3.40	3.40
筹资活动现金流	534.80	16.11	20.94	27.52
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	339.12	487.56	695.13	893.45
营业成本	100.64	145.89	201.18	254.92
营业税金及附加	3.98	5.72	8.15	10.48
销售费用	89.33	107.26	152.93	196.56
管理费用	28.02	39.00	55.61	71.48
财务费用	-15.96	-16.22	-21.06	-27.63
资产减值损失	0.34	0.34	0.34	0.34
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.87	0.00	0.00	0.00
其它经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	139.64	205.56	297.97	387.31
营业外收支	10.03	4.00	4.00	4.00
利润总额	149.67	209.56	301.97	391.31
所得税	20.84	31.43	45.30	58.70
净利润	128.83	178.13	256.68	332.61
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	128.83	178.13	256.68	332.61
EBITDA	136.78	199.63	287.20	369.79
EPS (元)	0.98	1.35	1.94	2.52

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	61.89%	43.77%	42.57%	28.53%
营业利润	40.59%	47.21%	44.96%	29.98%
归属母公司净利润	46.13%	38.27%	44.10%	29.58%
获利能力				
毛利率	70.32%	70.08%	71.06%	71.47%
净利率	37.99%	36.53%	36.93%	37.23%
ROE	15.24%	17.41%	20.05%	20.63%
ROIC	576.24%	71.59%	106.93%	131.00%
偿债能力				
资产负债率	6.08%	7.47%	6.89%	6.98%
净负债比率	-72.18%	-77.63%	-81.24%	-85.50%
流动比率	21.94	15.92	16.96	16.21
速动比率	16.81	12.76	14.03	13.89
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.44	0.51	0.52
应收帐款周转率	23.88	22.57	23.61	24.71
存货周转率	2.72	2.93	2.88	3.12
每股指标(元)				
每股收益	0.98	1.35	1.94	2.52
每股经营现金	0.98	1.25	1.68	2.33

长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	6.40	7.75	9.70	12.22
普通股增加	0.00	0.00	0.00	-88.00	估值比率				
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	-571.85	P/E	51.18	37.01	25.69	19.82
其他	534.80	16.11	20.94	687.36	P/B	7.80	6.44	5.15	4.09
现金净增加额	476.89	184.33	245.52	338.91	EV/EBITDA	27.60	18.00	11.66	8.15

数据来源：贝格数据，民族证券

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)