

业绩符合预期，成长空间广阔

——三诺生物三季度业绩预告点评

投资要点：

- **事件**：2013年10月25日发布三季度业绩预告，前三季度公司实现归属上市公司净利润1.07-1.26亿元，同比增长15%-35%。
- **三季度单季增速改善**：三季度单季换算实现归母净利润3723-5587万元，同比增长12.23%-68.43%。公司在第一、二季度单季同比增速为21.33%、10.70%，上半年有销售人员扩编、研发费用增加以及海外收入未确认等因素，拖累净利润表现，下半年预计期间费用率降低，预计业绩恢复高速增长。
- **今年股权激励行权条件易达成**：公司在9月份推出股权激励，行权条件是：2013-2016年相对于2012年的营业收入及扣非净利润增速分别不低于25%、50%、80%、110%，相当于2013-2016年扣非后净利润增速为25%、20%、20%和16.7%。公司在上半年实现扣非后净利润6433万，增长7.6%，而下半年扣非后净利润需要达到8707万元，同比增长约42%，才能达到今年25%的行权条件。我们认为完成今年行权条件问题不大，原因有：海外订单（835万美元）收入尚未确认；血糖仪收入上半年同比增长70.42%，反映了公司终端销售情况良好，公司利润部分的主要来源试条的贡献将逐渐体现；公司股权激励激励范围广，总监及以上级别以股票期权方式进行，管理层释放业绩动力强劲。
- **血糖仪行业成长空间广阔，目前竞争形势有利**：报告期内公司营销渠道不断优化，品牌影响力不断提升，产品销售持续保持良好发展势头。虽然国内已有不少厂家涉足这一领域，但竞争形态未到激烈程度。我国糖尿病患者超过9000万，血糖仪普及率约15%，与国外发达国家超90%的普及率仍然相差巨大，成长空间广阔。另外，公司在产能、成本及销售渠道方面积累的优势已经明显，在竞争中处于有利位置，已经是国内血糖仪第一品牌。
- **投资建议**：预计公司四季度业绩增长继续加速。目标价70元，给予“买入”评级。
- **风险提示**：行业竞争加剧，销售放缓，血糖监测试条价格出现较大幅度下降，影响净利润表现。

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)	60.0	43.6	30.3	23.3
P/B(倍)	9.2	7.6	6.1	4.8

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

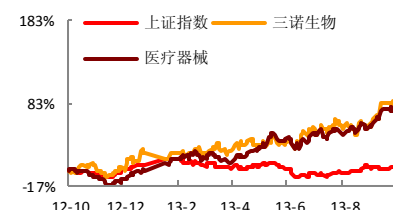
投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	70

市场数据

市价(元)	58.8
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	2237.77/ 8760.1
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）

财务预测

资产负债表

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	843.63	1056.32	1331.49	1696.65
现金	623.63	808.13	1053.47	1392.39
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	49.58	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	4.30	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	620.14	952.75
归属母公司股东权	845.18	1023.31	1279.99	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	227.49	415.00	634.00
净利润	122.26	174.73	253.28	329.21
折旧摊销	3.36	68.84	200.00	332.00
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	-59.10	-190.60	-322.60
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	-59.10	-190.60	-322.60
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
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	-88.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	-571.85
其他	534.80	16.11	20.94	687.36
现金净增加额	476.89	184.50	245.34	338.91

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	205.57	297.98	387.31
营业外收支	10.03	4.00	4.00	4.00
利润总额	149.67	209.57	301.98	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	262.30	481.03	695.79
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%	44.95%	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%	36.54%	36.93%	37.23%
ROE	15.24%	17.41%	20.05%	20.63%
ROIC	576.24%	71.59%	107.01%	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%	-77.65%	-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	1.72	3.14	4.80
每股净资产	6.40	7.75	9.70	12.22
估值比率				
P/E	53.59	38.76	26.90	20.76
P/B	8.17	6.75	5.39	4.28
EV/EBITDA	29.11	14.48	7.39	4.63

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受到任何形式的报酬。

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)