三季度业绩超预期，处于快速成长通道

——三诺生物三季报点评

事件：

- **公司10月25日公布三季报**：前三季度，公司实现营业收入3.42 亿元，同比增长35.5%；净利润1.20 亿元，同比增长29.4%，扣非净利润同比增长21.6%；对应每股EPS为 1.07 元（加权股本）。三季度单季度，实现营业收入1.31 亿元，同比增长47.2%；净利润 5068 万元，同比增长52.8%。

点评：

- **业绩超市场预期。**公司在一、二季度的收入同比增速分别为17.4%、42.7%，利润增速分别为21.3%、10.7%。之前市场预期公司下半年的净利润增速将恢复至45%左右，达到今年的股权激励行权条件。此次三季度报出的单季净利润增速为52.8%，显示公司处于快速增长阶段。
- **三季度毛利率、净利率环比回升，试条放量逐渐体现。**公司在上半年以占领市场为主，血糖仪仪器收入增长70.4%，试条收入增长21.6%，由于毛利率较低的仪器收入增长较快，销售费用增加等因素，前两个季度毛利率、净利率出现明显下滑。二季度毛利率环比下滑4.88 个百分点至64.22%，净利率环比下滑11.08个百分点至27.69%。
  三季度毛利率、净利率分别回升至65.19%和38.78%，一方面是试条收入放量在逐渐体现，另一方面形成稳定客户群后，销售费用率逐渐下降。但从前三季度整体来看，期间费用率仍然较去年提高不少，销售费用同期增长2239万元，增幅39.28%；管理费用同期增长769 万元，增幅40.11%；财务费用同期减少348 万元，减幅56.14%。
- **海外订单收入预计将在下两个季度确认，增厚公司业绩。**今年上半年获得海外客户 TISA 两笔订单共 835 万美元，预计在四季度和明年一季度确认。双方已经建立了长期供货关系，海外订单增长近年来增长较快，去年增长达到 42%。
- **新产品开发。**智能型血糖仪推向医院和 OTC 市场，有助于公司产品换代，目前医院份额还较小。9 月份增资北京糖护科技有限公司，双方合作开发一款基于智能手机显示以及云端数据服务的超小型血糖仪，设计独特，未来可能引领使用潮流，目前在注册阶段
- **投资建议：**公司在上半年的占领市场策略取得显著效果，虽然国内存在竞争者，但三季度未对公司经营造成大的影响。公司在产品开发、生产工艺、产能、销售渠道方面建立了较强优势，明年持续看好。预计 13-15 年 EPS 1.35、1.90、2.52 元，对应 PE 41、29、22 倍，维持"买入"评级。

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	251.39	332.61
增长率(%)	46.13	38.27	41.11	32.31
EPS(元)	0.98	1.35	1.90	2.52
P/E(倍)	56.8	41.3	29.3	22.1

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

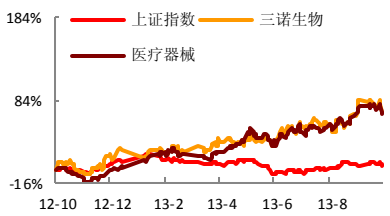
投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	70

市场数据

市价(元)	55.72
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)	67.76-39
上证指数/深证成指	2164.32/ 8512.96
2012 年股息率	7.28%

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）

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)