



魏贇
021-53519888-1960
weiyun@shzq.com
执业证书编号：S0870513090001

布局高端市场 有利海外拓展

——2013 年业绩快报暨认购华广生技股权点评

基本数据 (Y2013)

报告日股价 (元)	71.71
12mth A 股价格区间 (元)	71.72/38.61
总股本 (百万股)	132.976
无限售 A 股/总股本	25.84%
流通市值 (亿元)	24.64
每股净资产 (元)	6.77
PBR (X)	10.60
DPS (Y13, 元)	拟 10 转 5 派 5

收入结构 (2013H1)

试纸条	76.14%
血糖仪	23.77%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：WY14-CT01

相关报告：三诺生物 (300298) 调研报告：出口订单平稳 试纸增长可期

首次报告日期：

■ 报告目的：

公司发布13年业绩快报及认购华广生技股权公告，我们对其进行点评。

■ 主要观点：

收入快速增长

公司业绩快报披露，2013年度实现营业收入44,905.33万元，较上年同期增长32.42%；实现营业利润16,920.55万元，较上年同期增长21.17%，实现利润总额19,070.20万元，较上年同期增长27.42%；实现归属于上市公司股东的净利润16,560.42万元，较上年同期增长28.55%。从四季度情况来看，销售收入约为1亿元，营业利润约为4000万元，净利润约为4500万元，净利润同比增长12.70%。我们认为公司四季度利润增速较前三个季度低，主要是公司计提股权激励费用以及销售费用较高有关。

公司另公告拟使用超募资金26,400万元购汇，分两期认购华广生技拟发行的不超过1,100万私募股份，持有不超过20%的华广生技股份，成为其第一大股东。

合作有利布局高端市场和海外拓展

华广生技是台湾地区高端血糖仪生产企业，2012年实现收入13.36亿新台币，净利润2038万新台币。2013年前三季度销售收入11.89亿新台币，净利润8354万新台币，其产品外销遍及全球80多个国家，其中，欧洲占比接近50%、美洲地区接近20%，非洲、亚洲地区分别达到10%、15%左右，为近年来的主要增长点。根据协议，双方将共同开发内地及港澳地区零售市场，同时华广生技将设立大陆子公司作为大陆生产基地。公司拟代理华广生技的高端血糖仪，主要面向高端消费人群，合作既解决了公司高端产品不足的问题，也有利于华广生技借助公司渠道提升在内地的销售。此外，我们认为双方的合作将不仅限于产品代理，未来可能拓展至技术合作、产品开发以及借助华广生技渠道进行海外市场拓展等，合作对双方均具有较大的战略意义。

产能瓶颈解除 进军移动医疗

2013年，公司募投项目生物传感器生产基地项目一期已完工并投入生产，新厂房设计产能为血糖监测仪200万台、配套试条单班产能5亿支，产能瓶颈解除，一定程度上有利于毛利水平的恢复。产品方面，公司正针对医院市场开发贵金属电极产品。公司前期以OTC市场为主，医院渠道开发需要一个过程。此外，公司引进诺华人才，负责血糖试纸研究，主要工作是推进金电极血糖试纸的研发及对现有的碳电极试纸

优化和改进。移动医疗是未来的一个发展趋势，公司与糖护科技合作涉足移动医疗市场，正在开发针对移动医疗的智能血糖仪，实现“血糖仪专家”的目标。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“谨慎增持”评级

预计公司13年、14年实现每股收益1.25元、1.61元，以2月27日收盘价71.71元计算，动态市盈率分别为57.18倍、44.45倍。医疗器械行业上市公司12年、13年平均市盈率中值分别为57.25倍和42.58倍。公司动态市盈率与行业平均水平相当。我们认为募投项目完工投产有效缓解产能瓶颈，国内仪器投放量增加有望带动试纸条销量快速增加，针对医院市场开发新产品若顺利获批将有利于公司实现医院终端的快速拓展，与华产生技的合作有利于完善公司产品结构及促进海外市场的拓展，我们看好公司未来一段时期的发展，维持“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	339.12	447.25	591.27	780.84
年增长率	61.89%	31.88%	32.20%	32.06%
归属于母公司的净利润	128.83	165.56	212.94	290.64
年增长率	46.13%	28.51%	28.62%	36.49%
每股收益(元)	0.98	1.25	1.61	2.20
PER(X)	73.48	57.18	44.45	32.57

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 风险提示：

产品线较为单一，新产品获批慢，出口业务不稳定，合作进展不力；汇率波动。

■ 附表

附表 1 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	209.47	339.12	447.25	591.27	780.84
二、营业总成本	110.15	206.35	278.19	353.66	452.89
营业成本	62.67	100.64	124.56	160.61	201.85
营业税金及附加	2.28	3.98	5.14	6.80	8.98
销售费用	34.54	89.33	120.76	153.73	195.21
管理费用	14.16	28.02	44.72	47.30	62.47
财务费用	-3.41	-15.96	-17.00	-14.78	-15.62
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	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
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	99.32	139.64	169.06	237.61	327.96
加: 营业外收入	3.62	10.52	23.00	10.00	10.00
减: 营业外支出	0.03	0.49	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	102.92	149.67	192.06	247.61	337.96
减: 所得税	14.75	20.84	26.50	34.66	47.31
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	88.16	128.83	165.56	212.94	290.64
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	88.16	128.83	165.56	212.94	290.64
七、摊薄每股收益 (元)	0.67	0.98	1.25	1.61	2.20

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 魏赞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。