



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

血糖仪增速快 今年目标收入增30%

——2013 年年报点评

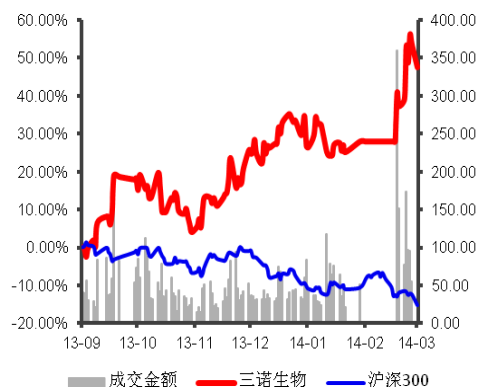
基本数据 (Y2013)

报告日股价 (元)	75.20
12mth A 股价格区间 (元)	81.95/38.61
总股本 (百万股)	132.98
无限售 A 股/总股本	25.84%
流通市值 (亿元)	25.84
每股净资产 (元)	7.30
PBR (X)	1.03
DPS (Y13, 元)	拟 10 转 5 派 5

收入结构 (Y2013)

试纸条	78.29%
血糖仪	21.62%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：WY14-CT03

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年年报，我们对其进行点评。

■ 主要观点：

血糖仪增速快

公司公布年报，2013年度实现营业收入44,905.34万元，较上年同期增长32.42%。其中血糖仪收入增长66.22%，超出我们此前预期，收入占比因此提高4.39个百分点，至21.62%，试纸条收入占比为78.29%。实现营业利润16,929.77万元，较上年同期增长21.24%，实现归属于上市公司股东的净利润16,530.63万元，较上年同期增长28.32%。从四季度情况来看，销售收入为10700.87万元，营业利润为3993.53万元，净利润为4469.77万元，净利润同比增长25.42%。公司销售费用率同比下降1.79个百分点，管理费用率同比略增0.58个百分点，主要与研发支出有关，总体而言，费用率水平较为稳定。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，产能瓶颈解除。营销方面，公司实施扁平化战略，渠道不断下沉并进行了区域性的优化调整；医院队伍建设完成，公司积极开拓医院市场。海外市场13年同比增长52.81%，收入占比提升2.19个百分点，至16.39%，增速大于国内市场。

今年收入目标增30%

公司今年目标是实现营业收入5.85亿元，同比增长30%。产品方面，公司基本完成了荧光定量尿微量白蛋白、医院临床检测专用型号（黄金电极）血糖仪、尿酸/血糖双功能监测仪及手机血糖仪等即时检测产品的研发工作，部分产品已获得了注册证书，未来将逐步推向市场。今年下半年生产基地二期工程预计建成投入使用。销售方面，公司将进一步优化终端渠道，实行精细化管理，重点推广安易型和手机血糖仪，完成全系列血糖仪的上市筹备，挖掘细分市场增长点。未来三年公司计划加快糖尿病、心血管疾病和传染性疾病预防指标的POCT产品的研发和注册，推进已注册产品的产业化；巩固血糖监测系统产品的市场地位，对OTC渠道进行精耕细作，积极拓展医院市场，加大对电商平台等新渠道的开拓力度，实现“血糖仪普及推动者”到“血糖仪专家”的品牌定位转变。

与华广生技合作有利布局高端市场和海外拓展

公司不久前公布，拟使用超募资金认购华广生技不超过1100万私募股权，同时双方将共同开发内地及港澳地区零售市场，华广生技将设立大陆子公司作为大陆生产基地。公司拟代理其高端血糖仪，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。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。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“谨慎增持”评级

公司13年实现每股收益1.24元，预计14年实现每股收益1.56元，以3月11日收盘价75.20元计算，静态、动态市盈率分别为60.49倍、48.06倍。医疗器械行业上市公司13年、14年平均市盈率中值分别为62.13倍和44.99倍。公司动态市盈率与行业平均水平大致相当。我们认为募投项目完工投产有效缓解产能瓶颈，13年血糖仪投放量大幅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，与华广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)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	449.05	596.83	783.39	1031.89
年增长率	32.42%	32.91%	31.26%	31.72%
归属于母公司的净利润	165.31	208.08	275.58	373.09
年增长率	28.32%	25.88%	32.44%	35.38%
每股收益(元)	1.24	1.56	2.07	2.81
PER(X)	60.49	48.06	36.29	26.80

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	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	339.12	449.05	596.83	783.39	1,031.89
二、营业总成本	206.35	290.38	366.27	474.80	610.57
营业成本	100.64	147.31	180.36	222.94	268.50
营业税金及附加	3.98	5.02	6.86	9.01	11.87
销售费用	89.33	110.25	143.24	188.01	247.65
管理费用	28.02	39.68	47.75	62.67	82.55
财务费用	-15.96	-12.90	-11.94	-7.83	0.00
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	6.87	10.62	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	139.64	169.30	230.56	308.59	421.32
加: 营业外收入	10.52	21.68	10.00	10.00	10.00
减: 营业外支出	0.49	0.19	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	149.67	190.79	240.56	318.59	431.32
减: 所得税	20.84	25.49	32.48	43.01	58.23
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	128.83	165.31	208.08	275.58	373.09
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	128.83	165.31	208.08	275.58	373.09
七、摊薄每股收益 (元)	0.97	1.24	1.56	2.07	2.81

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 魏赟

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。

免责条款

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，任何机构和个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条款具有修改权和最终解释权。