

三诺生物 (300298)：步入新的发展阶段

三诺生物 (300298)

投资评级：推荐

2013 年业绩情况

营业收入 4.49 亿元，同比增长 32.42%；净利润 1.65 亿元，同比增长 28.35%；每股收益 1.25 元，分配方案为每 10 股转增 5 股派现金红利 5 元。实际业绩与本人今年 1 月份预测基本相符，收入略低于本人预测，净利润高于本人预期。

目前公司已经成为国内血糖监测产品行业的领导企业之一，分产品来看，仪器销售收入 0.97 亿元，同比增长 45%；试条销售收入 3.52 亿元，同比增长 43.4%，保持了较高的增长速度。

财务状况

2013 年综合毛利率 67.19%，同比下降 3.12 个百分点，主要是由于低毛利率的仪器销售量较大，拉低了整体毛利率。销售费用率 24.55%，同比下降 1.79 个百分点，主要是由于加大基层市场人员和品牌宣传投入所致；管理费用率 8.84%，同比增加 0.58 个百分点，主要是研发投入增加所致。2013 年研发投入 2104 万元，同比增加 90%。

未来发展战略

启用新的 VI 标识，进一步提升产品品牌影响力，拓宽产品线，基本完成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创新型即时检测产品的研发工作，会陆续推向市场，增强仪器的盈利能力。

新产能：生物传感器一期投入使用，年产血糖仪 500 万台，配套血糖试条 5 亿支，解决了公司产能瓶颈，为业绩提速提供了保障。

2014-2018 年为公司发展第三阶段，重点在整合资本、市场、技术等方面，提供公司在行业中的地位，实现整体化、规模化的目标。2014 年经营目标，实现销售收入 5.85 亿元，同比增长 30%。

参股北京糖护科技公司 8%

合作开发的糖护士手机血糖仪已经获得批件，是基于移动物联网平台开发出的糖尿病预测、监测等数字化管理的信息网。有利于公司产品进一步开拓市场。

与台湾高端血糖仪厂商华广的合作，深耕精品市场

2014 年 2 月 25 日公司董事会第七次会议通过了与华广生技股份有限公司的合作，公司将持有不超过 1100 万股华广生技股份，占股份总数不超过 20%，成为华广生技第一大股东，这是一个双赢的策略。

华广生技成立于 2003 年 4 月份，产品主要为血糖仪和血糖试条，

一年来市场表现

截至 2014/3/11



市场数据

2014/3/11

A 股收盘价 (元)	73.60
A 股一年内最高价 (元)	81.95
A 股一年内最低价 (元)	38.61
上证指数	2,001.16
市净率	10.8
总股本 (万股)	13,298
实际流通 A 股 (万股)	3,436
限售的流通 A 股 (万股)	9,862
流通 A 股市值 (亿元)	25.3

分析师 张科然

执业证书号：S1490513050001

电话：010-58565075

邮箱：zhangkeran@hrsec.com.cn

取得了欧盟 CE、美国 FDA、台湾 GMP 及中国 SFDA 认证，2010 年在台湾证券交易所上市，产品定位高端，解决了三诺生物在高端领域的空白，提升了三诺生物品牌价值。

⑤ 盈利预测和投资建议

2014 年 1 月 10 日股份变动，主要是由于实行股权激励的原因，我们采用最新股本计算，预测公司 2014-2016 年每股收益分别为 1.57 元、2.04 元和 2.52 元，对应 PE 分别为 47 倍、36 倍和 29 倍，公司基本面逐渐改善，但估值较高，给予推荐评级。

⑥ 风险提示

产品安全事件，医院市场推广低于预期等。

财务数据与估值

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	339.1	449.1	609.2	809.9	1,005.1
同比增长(+/-%)	61.9%	32.4%	35.7%	32.9%	24.1%
营业利润（百万元）	139.6	169.3	233.0	304.0	376.7
同比增长(+/-%)	40.6%	21.2%	37.6%	30.5%	23.9%
净利润（百万元）	128.8	165.3	208.9	271.2	335.3
同比增长(+/-%)	46.1%	28.3%	26.4%	29.8%	23.7%
每股收益（元）	0.97	1.24	1.57	2.04	2.52
PE	75.97	59.21	46.84	36.09	29.19
PB	11.58	10.08	8.57	7.25	6.16

附表：

资产负债表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	889.4	893.0	1,157.0	1,388.5	1,656.0
现金	655.3	555.8	736.8	952.5	1,186.7
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据	0.3	6.4	0.6	3.4	5.1
应收款项	13.9	25.5	27.9	35.2	47.0
其他应收款	1.9	1.7	79.0	104.6	127.2
存货	37.1	53.4	63.1	92.6	114.3
其他	180.9	250.1	249.6	200.2	175.7
非流动资产	56.9	155.7	168.0	182.7	194.6
长期股权投资	0.0	1.2	1.2	1.2	1.2
固定资产	14.7	63.0	134.5	135.1	137.5
无形资产	11.6	24.3	29.8	38.1	44.5
其他	30.6	67.3	2.5	8.2	11.4
资产总计	946.3	1,204.5	1,493.1	1,753.8	2,045.2
流动负债	84.8	60.0	151.7	183.5	216.0
短期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	8.0	19.4	16.5	22.7	31.1
预收账款	26.1	8.4	49.7	59.8	63.1
其他	50.7	32.1	85.5	101.1	121.8
长期负债	16.3	17.6	32.0	37.9	46.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	16.3	17.6	32.0	37.9	46.6
负债合计	101.1	77.6	183.7	221.4	262.6
股本	88.0	133.0	133.0	133.0	133.0
资本公积金	571.8	553.5	553.5	553.5	553.5
留存收益	185.3	284.6	454.9	663.3	901.5
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
母公司所有者权益	845.2	971.1	1,141.4	1,349.7	1,588.0
负债及权益合计	946.3	1,048.7	1,325.0	1,571.2	1,850.6

利润表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	339.1	449.1	609.2	809.9	1,005.1
营业成本	100.6	147.3	188.9	259.2	321.6
营业税金及附加	4.0	5.0	7.3	9.7	12.1
营业费用	89.3	110.3	134.0	186.3	231.2
管理费用	28.0	39.7	48.7	64.8	80.4

财务费用	-16.0	-12.9	-10.3	-13.5	-17.1
资产减值损失	0.3	1.0	12.0	4.9	7.0
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	6.9	10.6	4.4	5.5	6.8
营业利润	139.6	169.3	233.0	304.0	376.7
营业外收入	10.5	21.7	10.1	11.5	13.5
营业外支出	0.5	0.2	0.2	0.2	0.3
利润总额	149.7	190.8	242.9	315.3	389.9
所得税	20.8	25.5	34.0	44.1	54.6
净利润	128.8	165.3	208.9	271.2	335.3
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司所有者净利润	128.8	165.3	208.9	271.2	335.3
EPS（元）	0.97	1.24	1.57	2.04	2.52

现金流量表

单位：百万元

经营活动现金流	128.8	113.4	216.9	283.0	326.5
净利润	128.8	165.3	208.9	271.2	335.3
折旧摊销	3.4	5.0	14.1	15.0	16.1
财务费用	0.3	0.0	-10.3	-13.5	-17.1
投资收益	-6.6	-10.6	-4.4	-5.5	-6.8
营运资金变动	3.1	-47.6	-3.2	11.1	-7.9
其他	-0.2	1.4	11.8	4.7	6.8
投资活动现金流	-187.3	-172.9	-21.9	-24.0	-21.0
资本支出	-189.6	-185.6	-26.2	-29.4	-27.8
其他投资	2.3	12.7	4.4	5.5	6.8
筹资活动现金流	538.6	-38.0	-14.1	-43.4	-71.3
借款变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
普通股增加	22.0	45.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	558.8	-18.3	0.0	0.0	0.0
股利分配	-44.0	-66.0	-38.7	-62.8	-97.0
其他	1.8	1.4	24.6	19.4	25.7

主要财务比率

单位：百万元

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
同比增长率					
营业收入	61.9%	32.4%	35.7%	32.9%	24.1%
营业利润	40.6%	21.2%	37.6%	30.5%	23.9%
净利润	46.1%	28.3%	26.4%	29.8%	23.7%
盈利能力					

毛利率	70.3%	67.2%	69.0%	68.0%	68.0%
净利率	38.0%	36.8%	34.3%	33.5%	33.4%
ROE	15.2%	17.0%	18.3%	20.1%	21.1%
ROIC	15.8%	18.3%	20.4%	22.4%	23.5%
偿债能力					
资产负债率	10.7%	7.4%	13.9%	14.1%	14.2%
流动比率	10.48	14.89	7.63	7.57	7.67
速动比率	8.16	10.04	5.64	6.10	6.47
营运能力					
资产周转率	0.36	0.43	0.46	0.52	0.54
存货周转率	2.72	2.76	2.99	2.80	2.81
应收账款周转率	23.88	14.09	21.39	21.00	19.30
每股资料 (元)					
每股收益	0.97	1.24	1.57	2.04	2.52
每股经营现金	1.47	0.87	1.63	2.13	2.46
每股净资产	6.36	7.30	8.58	10.15	11.94
每股股利	0.33	0.50	0.29	0.46	0.68
估值比率					
PE	75.97	59.21	46.84	36.09	29.19
PB	11.58	10.08	8.57	7.25	6.16

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

张科然在此声明，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收到任何形式的补偿等。

华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给公司客户有偿使用。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为公司客户。本报告版权归公司所有。未获得公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询公司的投资顾问。公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn