

短期增速下降，中期仍然看好

——三诺生物一季报点评

事件：

- **公司4月21日公布一季报：**报告期内，公司实现营业收入1.04 亿元，同比增长1.09%；净利润3115.85 万元，同比减少21.88%，基本每股收益0.2343元。

点评：

- **海外订单确认因素导致一季度净利润下降，预计全年出口业务有所减少。**公司在今年一季度收到海外长期客户TISA公司863.45万元订单，较去年834.5万美元略有上升，订单收入需要等对方收货后才确认，因此本报告期收入减少。公司在2013年的海外收入为7213万元，并包括了12年部分订单确认。在没有新订单情况下，预计今年公司的海外收入将下降1800万左右。
- **销售和管理费用增加较多。**公司加大品牌宣传和投入，报告期内销售费用2558.6万元，同比上涨18.23%；一季度管理费用1319.7万元，同比增加64.34%，一方面是今年公司的股权激励摊销增加较多，2013-2017 年公司摊销费用分别为65.90 万元、807.03 万元、997.73 万元、1142.22 及1091.57 万元，另外新生产基地固定资产折旧费用也有增加。
- **公司经营层面保持良好。**国内血糖仪普及率较低，在农村不足10%，距离发达国家90%的普及率仍有很大差距，整个市场还处于快速增长时期。目前，进入血糖仪领域的国内企业逐渐增多，但三诺生物做为国内血糖仪的龙头企业，其品牌力、销售渠道、生产成本仍然具有明显优势。今年一季度，公司销售毛利率为64.98%，较13年下降2.21个百分点。我们预计，今年国内血糖仪各厂商的降价竞争将会有所减缓，目前公司的仪器价格已经略有上升，而试条价格趋于稳定。
- **积极开拓医院市场和国际市场。**公司与“糖护科技”合作，推出带有“移动医疗”概念的手机血糖仪，即将在京东销售，将迎合熟悉智能手机操作的糖尿病患者。黄金试条血糖仪预计在今年上半年上市，主攻目前由国外品牌主导的国内医院市场，黄金试条具有在空气中稳定特点，能够满足医院环境下的使用要求，在国内企业中技术领先，将和外资一线品牌展开竞争，成为公司未来重要的业绩增长点。参股台湾血糖仪企业华广生技，是公司进行国际化战略的重要一步，将拓展海外销售渠道，并开发血糖仪高端产品。
- **投资建议：**我们预计，公司今年的业绩将呈现前低后高走势，主营业务仍保持稳定快速增长。14-16 年 EPS 1.60、2.02、2.51 元，对应 PE 37、29、24 倍。公司首次授予股票期权的行权价格为 50.7 元，目前股价经过调整，已进入理想投资区域，维持“买入”评级。

三诺生物 (300298.SZ)

分析师：纪钢

执业证书编号：S0050513110001

Tel：010-59355601

Email：jig@chinans.com.cn

联系人：张树声

Tel：010-59355492

Email：zhangss@chinans.com.cn

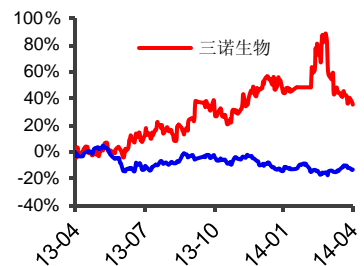
投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	70

市场数据

市价(元)	59.5
上市的流通 A 股(亿股)	0.34
总股本(亿股)	1.33
52 周股价最高最低(元)	83.78-39.8
上证指数/深证成指	2072.83/ 7391.22
2013 年股息率	1.14%

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）

公司财务数据及预测

项目	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	449.05	583.77	741.38	919.31
增长率(%)	32.42	30.00	27.00	24.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	165.31	213.24	268.62	333.78
增长率(%)	28.32	29.00	26.00	24.00

EPS(元)	1.24	1.60	2.02	2.51
P/E(倍)	48	37	29	24

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)