

证券研究报告—动态报告

医药保健

医疗器械与服务

三诺生物 (300298)

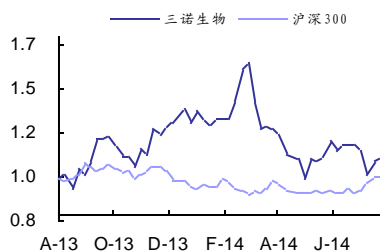
推荐

2014 年半年报点评

(维持评级)

2014 年 08 月 12 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	199/62
总市值/流通 (百万元)	7,223/2,257
上证综指/深圳成指	2,225/8,010
12 个月最高/最低元)	55.36/30.66

相关研究报告:

《三诺生物-300298-2014 年一季报点评: 海外及费用影响表现增速, 下半年将加速》——2014-04-21
 《三诺生物-300298-2013 年年报点评: 战略清晰, 发展空间有望打开》——2014-03-11
 《三诺生物-300298-国产血糖检测系统优势企业》——2012-03-01

证券分析师: 林小伟

电话: 0755-22940022
 E-MAIL: linxw@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514070002

证券分析师: 张其立

电话: 0755-82139908
 E-MAIL: zhangqil@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514070004

证券分析师: 贺平鸽

电话: 0755-82133396
 E-MAIL: hepg@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120026

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

Q2 大幅好转, 看好长远发展

●扣非净利润增 13.5%, 略好于预期, Q2 大幅好转

2014 年上半年公司实现收入 2.5 亿元 (+18.3%), 归母净利润 8098.8 万元 (+15.8%), 扣非净利润 7298.8 万元 (+13.5%), EPS0.41 元, 略好于我们预期。其中, 预计试条增长约 25%, 仪器投放更加精准有效预计增长约 10%, 海外收入 2765.5 万元 (-5.8%)。管理费用 2494.6 万元 (+63.9%), 主要是研发费用和股权激励费用增加。经营性净现金流 3489.5 万元 (+119%) 改善明显。单季度看, Q2 收入和净利润增长分别为 34.6%和 65.8%, 相比于 Q1 的 1.1%和-21.9%大幅改善, 改善力度好于预期, 符合我们此前判断的公司从 Q2 开始将呈现季度环比好转, 足以打消市场对公司业绩和经营情况过于悲观的疑虑。

●强化渠道管控, 增强仪器投放有效性, 盈利能力有望不断提升

经过前几年大力推进渠道覆盖力度, 目前公司已建成行业最广泛的终端渠道覆盖面, 近 1200 家经销商, 4 万多个零售终端, 渠道网络已逐步趋于成熟。上半年公司加强了对产品营销渠道的管控, 特别是强化了对终端销售渠道的管理, 有效推动了血糖监测系统的销售。上半年公司推出中端价位的安易血糖仪 (终端零售价 300-400 元), 但公司销售费用为 5764.3 万元 (+11.2%), 增幅低于收入增长, 是渠道趋于成熟的一种表现。未来公司将在现有渠道基础上加大对中高端血糖仪的推广力度, 公司的盈利能力有望进一步提升。

●“海外+医院+移动医疗”等新渠道将打开长远发展空间

公司在战略上积极布局长远, 其一, 积极拓展海外业务, 处巩固与 TISA 合作外, 积极成立印度和香港子公司, 申请 FDA 认证, 未来将开展自主品牌海外销售; 其二, 推出新产品手机血糖仪 (探索移动医疗领域, 为未来介入慢病管理做好准备)、中端价格的安易血糖仪, 及未来一年将推出高端广诺血糖仪和专攻医院市场的金标系列产品, 逐步使产品成系列化满足不同客户层次需求。

●公司质地优秀, 看好长远发展, 维持“推荐”

公司战略清晰, 不断朝着“全球血糖仪领先品牌”目标迈进。在稳固 OTC 渠道龙头的基础上, 逐步推出中高端血糖仪使产品形成系列化提升单个终端的销售额, 进入品牌塑造阶段, 同时积极开拓“医院+海外+移动医疗”等更多渠道, 长远发展空间有望逐步打开。维持预测 14-16 EPS 分别为 1.09/1.42/1.82 元, 公司质地优秀, 可以看得更长远, 一年期合理估值 45-50 元, 维持“推荐”。

盈利预测和财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	339	449	628	840	1,070
(+/-%)	61.9%	32.4%	39.9%	33.8%	27.3%
净利润(百万元)	129	165	217	282	363
(+/-%)	46.1%	28.3%	31.4%	30.1%	28.5%
摊薄每股收益 (元)	0.65	0.83	1.09	1.42	1.82
EBIT Margin	39.4%	39.6%	37.2%	38.0%	38.7%
净资产收益率 (ROE)	15.2%	17.0%	19.7%	22.2%	24.4%
市盈率 (PE)	56.1	43.7	33.3	25.6	19.9
EV/EBITDA			31.8	23.3	18.0
市净率 (PB)	8.5	7.4	6.6	5.7	4.9

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	556	1224	1358	1546	营业收入	449	628	840	1070
应收款项	34	47	63	80	营业成本	147	189	247	308
存货净额	53	68	88	109	营业税金及附加	5	6	8	11
其他流动资产	13	18	23	30	销售费用	110	144	193	246
流动资产合计	893	1356	1532	1765	管理费用	40	54	72	92
固定资产	128	170	205	233	财务费用	(13)	1	8	7
无形资产及其他	24	23	23	22	投资收益	11	0	0	0
投资性房地产	2	2	2	2	资产减值及公允价值变动	(1)	(2)	(4)	(6)
长期股权投资	1	1	1	1	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1049	1553	1763	2023	营业利润	169	231	307	401
短期借款及交易性金融负债	0	340	340	340	营业外净收支	21	21	21	21
应付款项	19	25	32	40	利润总额	191	253	328	422
其他流动负债	41	53	69	87	所得税费用	25	35	46	59
流动负债合计	60	417	441	467	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	15	30	45	归属于母公司净利润	165	217	282	363
其他长期负债	18	19	20	22					
长期负债合计	18	34	50	67	现金流量表 (百万元)				
负债合计	78	451	492	533	净利润	165	217	282	363
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	1	(1)	0	0
股东权益	971	1102	1271	1489	折旧摊销	5	8	13	16
负债和股东权益总计	1049	1553	1763	2023	公允价值变动损失	1	2	4	6
					财务费用	(13)	1	8	7
					营运资本变动	79	(15)	(16)	(18)
					其它	(1)	1	0	0
					经营活动现金流	250	212	283	368
					资本开支	(92)	(50)	(50)	(50)
					其它投资现金流	(201)	238	0	0
					投资活动现金流	(294)	188	(50)	(50)
					权益性融资	25	0	0	0
					负债净变化	0	15	15	15
					支付股利、利息	(66)	(87)	(113)	(145)
					其它融资现金流	52	340	0	0
					融资活动现金流	(55)	268	(98)	(130)
					现金净变动	(99)	668	135	188
					货币资金的期初余额	655	556	1224	1358
					货币资金的期末余额	556	1224	1358	1546
					企业自由现金流	119	144	220	304
					权益自由现金流	171	498	229	313

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ± 10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ± 5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观	策略	技术分析
董德志 021-60933158	郦彬 021-60933155	闫莉 010-88005316
钟正生 010-88005308	马韬 021-60933157	
林虎 010-88005302	孔令超 021-60933159	
固定收益	大宗商品研究	互联网
董德志 021-60933158	马韬 021-60933157	王学恒 010-88005382
赵婧 021-60875174	郦彬 021-60933155	郑剑 010-88005307
刘鹏 09587 021-60875161	郑东 010-66025270	李树国 010-88005305
魏玉敏 021-60933161		
医药生物	社会服务(酒店、餐饮和休闲)	家电
张其立 0755-82139908	曾光 0755-82150809	王念春 0755-82130407
贺平鸽 0755-82133396	钟潇 0755-82132098	曾婵 0755-82130646
杜佐远 0755-82130473		
林小伟 0755-22940022		
邓周宇 0755-82133263		
李少思 021-60933152		
通信服务	电子	环保与公共事业
程成 0755-22940300	刘翔 021-60875160	陈青青 0755-22940855
李亚军 0755-22940077	卢文汉 021-60933164	徐强 010-88005329
军工	机械	非金属及建材
朱海涛 0755-22940097	朱海涛 0755-22940097	黄道立 0755-82130685
	陈玲 021-60875162	刘宏 0755-22940109
	成尚汶 010-88005315	
房地产	食品饮料	汽车及零配件
区瑞明 0755-82130678	刘鹏 09660 021-60933167	丁云波 0755-22940056
	龙飞 0755-82133920	
传媒与文化	零售、纺织服装及快销品	基础化工
陈财茂 010-88005322	朱元 021-60933162	李云鑫 021-60933142
	郭陈杰 021-60875168	
农林牧渔	轻工造纸	计算机
杨天明 021-60875165	邵达 0755-82130706	孙艺峻 010-88005323
赵钦 021-60933163		
银行	金融工程	
李关政 010-88005326	林晓明 021-60875168	
	吴子昱 0755-22940607	
	周琦 0755-82133568	
	钱晶 021-60875163	
	黄志文 0755-82133928	
电力设备		建筑工程
杨敬梅 021-60933160		邱波 0755-82133390
		刘萍 0755-22940678



国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	唐泓翼	13818243512	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617	吴国	15800476582	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
陈孜譞	18901140709	储贻波	18930809296	刘紫微	13828854899
				许樱之	18688989863

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net