

医药：三诺生物（300298）中报点评

2014年8月14日

血糖监测系统第二季度恢复增长

推荐

市场表现 截至 2014.8.13



2014 年中报业绩低于预期

2014 年上半年实现营业收入 2.5 亿元，同比增长 18.28%；归属上市公司净利润为 0.81 亿元，同比增长 15.81%；扣非后归属上市公司净利润为 0.73 亿元，同比增长 13.46%；每股收益 0.41 元，低于我们此前预期。

第二季度血糖监测系统恢复增长

上半年血糖监测系统实现销售收入 2.49 亿元，同比增长 17.8%，主要是由于第一季度营业收入为 1.04 亿元，仅同比增长 1.09% 所致。第二季度血糖监测系统恢复增长，单季度实现营业收入 1.46 亿元，同比增长 34.57%，增速大幅改善。

研发费用和股权激励导致管理费用大幅增长

上半年管理费用为 2495 万元，同比大幅增长 63.93%，主要是由于公司加大研发投入及股权激励摊销费用增加所致。公司实施以市场为导向战略，针对不同市场推出手机血糖仪、安易血糖仪等创新产品，丰富了产品线，有利于公司业绩改善。

分地区来看，订单确认原则导致国外业务出现负增长

分地区来看，上半年国内实现收入为 2.21 亿元，同比增长 21.61%；国外实现收入为 0.28 亿元，同比下降 5.81%，出现负增长，主要是由于国外订单确认原则所导致。报告期内，公司收到海外客户 TISA 公司的两笔订单，约合人名币 5301 万元，两笔订单按供货情况分别在本年度及下一年度确认收入，上述订单的执行将会对公司本年度及下一年度的营业收入和营业利润产生积极影响。

盈利预测及投资建议

我们根据目前公司经营情况，对盈利预测做了适当下调，具体情况如下：2014-2016 年公司营业收入分别为 5.61 亿元、6.9 亿元和 8.29 亿元，归属上市公司净利润分别为 1.94 亿元、2.35 亿元和 2.81 亿元，每股收益分别为 0.97 元、1.18 元和 1.41 元，对应 PE 分别为 38 倍、31 倍和 26 倍。虽然目前股价对应市盈率偏高，未来业绩有改善预期，鉴于此我们继续给予公司“推荐”评级。

风险提示

血糖仪及试条推广低于预期，新产品推广受阻，海外订单确认原则调整，产品安全事件等。

市场数据 2014-8-13

A 股收盘价 (元)	36.50
A 股一年内最高价 (元)	55.36
A 股一年内最低价 (元)	30.66
上证指数	2,222.88
市净率	7.4
总股本 (万股)	19,946
实际流通 A 股 (万股)	6,256
限售的流通 A 股 (万股)	13,690

分析师：张科然

执业编号：S1490513050001

电话：010-58565075

邮箱：zhangkeran@hrsec.com.cn

证券研究报告

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	561.3	690.4	828.5
同比增长(+/-%)	61.9%	32.4%	25.0%	23.0%	20.0%
归属净利润（百万元）	128.8	165.3	194.0	235.1	281.3
同比增长(+/-%)	46.1%	28.3%	17.4%	21.2%	19.6%
每股收益（元）	0.65	0.83	0.97	1.18	1.41
PE	56.51	44.04	37.52	30.97	25.88
PB	8.61	7.50	6.57	5.68	4.94

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	1,109.6	1,289.2	1,495.5
现金	655.3	555.8	703.8	891.0	1,082.1
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	2.9	4.2
应收款项	13.9	25.5	25.7	30.0	38.7
其他应收款	1.9	1.7	72.8	89.2	104.8
存货	37.1	53.4	58.1	79.0	94.2
其他	180.9	250.1	248.6	197.3	171.4
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	1,048.7	1,277.6	1,471.9	1,690.0
流动负债	84.8	60.0	140.2	157.5	179.3
短期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	8.0	19.4	15.2	19.3	25.6
预收账款	26.1	8.4	45.8	50.9	52.0
其他	50.7	32.1	79.3	87.2	101.7
长期负债	16.3	17.6	29.4	32.3	38.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	16.3	17.6	29.4	32.3	38.4
负债合计	101.1	77.6	169.7	189.8	217.7
股本	88.0	133.0	199.5	199.5	199.5
资本公积金	571.8	553.5	553.5	553.5	553.5
留存收益	185.3	284.6	354.9	529.2	719.4
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	1,107.9	1,282.1	1,472.4
负债及权益合计	946.3	1,048.7	1,277.6	1,471.9	1,690.0

利润表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	339.1	449.1	561.3	690.4	828.5
营业成本	100.6	147.3	174.0	220.9	265.1
营业税金及附加	4.0	5.0	6.7	8.3	9.9

营业费用	89.3	110.3	123.5	158.8	190.6
管理费用	28.0	39.7	44.9	55.2	66.3
财务费用	-16.0	-12.9	-10.0	-12.7	-15.7
资产减值损失	0.3	1.0	10.9	3.2	5.3
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	215.7	262.1	313.9
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	225.6	273.4	327.1
所得税	20.8	25.5	31.6	38.3	45.8
净利润	128.8	165.3	194.0	235.1	281.3
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	194.0	235.1	281.3
EPS (元)	0.65	0.83	0.97	1.18	1.41

现金流量表

单位：百万元

经营活动现金流	128.8	113.4	205.2	256.5	281.3
净利润	128.8	165.3	194.0	235.1	281.3
折旧摊销	3.4	5.0	14.1	15.0	16.1
财务费用	0.3	0.0	-10.0	-12.7	-15.7
投资收益	-6.6	-10.6	-4.4	-5.5	-6.8
营运资金变动	3.1	-47.6	0.7	21.5	1.4
其他	-0.2	1.4	10.8	3.0	5.1
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	-35.4	-45.3	-69.2
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	-57.2	-60.9	-91.1
其他	1.8	1.4	21.8	15.6	21.8

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%	25.0%	23.0%	20.0%
营业利润	40.6%	21.2%	27.4%	21.5%	19.8%
净利润	46.1%	28.3%	17.4%	21.2%	19.6%
盈利能力					
毛利率	70.3%	67.2%	69.0%	68.0%	68.0%
净利率	38.0%	36.8%	34.6%	34.1%	34.0%
ROE	15.2%	17.0%	17.5%	18.3%	19.1%
ROIC	15.8%	18.3%	19.5%	20.3%	21.1%
偿债能力					
资产负债率	10.7%	7.4%	13.3%	12.9%	12.9%
流动比率	10.48	14.89	7.91	8.19	8.34
速动比率	8.16	10.04	5.80	6.57	7.01
营运能力					
资产周转率	0.36	0.43	0.44	0.47	0.49
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	0.65	0.83	0.97	1.18	1.41
每股经营现金	1.47	0.87	1.03	1.29	1.41
每股净资产	4.24	4.87	5.55	6.43	7.38
每股股利	0.22	0.33	0.29	0.28	0.40
估值比率					
PE	56.51	44.04	37.52	30.97	25.88
PB	8.61	7.50	6.57	5.68	4.94

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（以下简称本公司）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。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本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本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，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、建议等均仅供本公司客户参考之用，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本公司的投资顾问。本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，但本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。本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