

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)

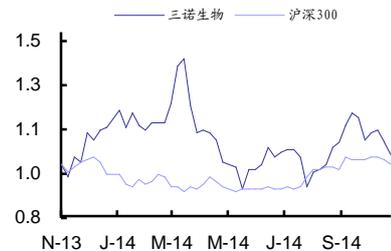
推荐

2014 年三季报点评

(维持评级)

2014 年 10 月 27 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) | 200/63      |
| 总市值/流通 (百万元) | 7,662/2,396 |
| 上证综指/深圳成指    | 2,302/7,921 |
| 12 个月最高/最低元) | 55.36/32.49 |

相关研究报告:

- 《三诺生物-300298-重大事件快评:拟收购糖尿病医院,丰富糖尿病健康管理》——2014-09-22
- 《三诺生物-300298-2014 年半年报点评:Q2 大幅好转,看好长远发展》——2014-08-12
- 《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号: 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号: S0980514070004

证券分析师: 贺平鹄

电话: 0755-82133396

E-MAIL: hepg@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: 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

Q3 业绩再超预期,看好全年增长

● 1-9 月净利润增 21.6%, EPS0.74 元, Q3 业绩再超预期

2014 年 1-9 月,公司实现主营收入 4.0 亿元 (+16.6%), 归母净利润 1.5 亿元 (+21.6%), 扣非后净利润 1.3 亿元 (+18.0%), EPS 0.74 元, 基本符合预期。经营性净现金流 7315.5 万元 (+29.2%), 经营质量良好; 公司规模效应明显, 且今年以来产品结构调整得当, 销售费用控制良好, 毛利率和净利率均有所提升; 综合毛利率为 67.70%, 同比提升 1.64pp, 环比提升 2.21pp; 净利率为 36.77%, 同比提升 1.51pp, 环比提升 4.38pp。

分季度看, Q3 单季度收入 1.5 亿元 (+14.0%), 归母净利润 6569.7 万元 (+29.6%), 扣非后净利润 5940 万元 (+24.0%), 相比于 Q1 和 Q2 单季度净利润 3116 万元和 4983 万元大幅度提高, Q3 单季度实现对应 EPS0.33 元, 再次超出市场预期。公司业绩的逐季持续好转, 符合我们此前判断的公司将从 Q2 开始呈现季度环比好转的判断, 我们看好公司全年业绩增长。

● 新产品、新渠道, 逐步打开长远发展空间

前三季度, 预计试条增长 25% 左右, 仪器投放更加讲究有效性增长约 10%。公司产品逐步走向中高端化, 进入品牌塑造阶段, 并不断强化、丰富多层次渠道: OTC 渠道, 加强渠道管控, 强化管理和品牌建; 新渠道方面, 通过电商平台, 积极拓展线上产品推广业务; 医院市场方面, 即将推出“金”系列产品, 通过参加行业学术论坛、公益性宣传活动, 进一步提升公司产品和品牌影响力。

● 成立三诺健康产业投资公司收购糖尿病医院, 外延拉开序幕

目前三诺健康产业投资公司已完成工商登记并取得营业执照, 并收购北京三诺健恒糖尿病医院 80% 股权。我们认为, 健康产业投资公司的成立及糖尿病医院的收购正式拉开三诺的外延式扩张步伐, 未来公司可能围绕慢性病领域持续布局, 为公司长远发展增添动力。

● 公司质地优秀, 业绩持续好转, 看好长远发展, 维持“推荐”

公司战略清晰, 在稳固 OTC 龙头基础上, 产品逐步走向中高端化, 进入品牌塑造阶段, 并积极开拓“医院+海外+移动医疗+电商”等更多渠道, 长远发展空间有望逐步打开。公司质地优秀, 业绩呈季度持续好转, 维持预测 14-16 EPS 为 1.09/1.42/1.82 元, 给予 1 年合理估值 50-57 元 (15 年 PE 35-40X), 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)   | 0.64  | 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)     | 59.5  | 46.4  | 35.2  | 27.0  | 21.0  |
| EV/EBITDA    | 56.6  | 42.3  | 33.5  | 24.5  | 19.0  |
| 市净率 (PB)     | 9.1   | 7.9   | 6.9   | 6.0   | 5.1   |

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          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>893</b>  | <b>1356</b> | <b>1532</b> | <b>1765</b> | 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            |
| <b>资产总计</b>      | <b>1049</b> | <b>1553</b> | <b>1763</b> | <b>2023</b> | 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          | <b>利润总额</b>      | <b>191</b>   | <b>253</b> | <b>328</b>  | <b>422</b>   |
| 其他流动负债           | 41          | 53          | 69          | 87          | 所得税费用            | 25           | 35         | 46          | 59           |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>60</b>   | <b>417</b>  | <b>441</b>  | <b>467</b>  | 少数股东损益           | 0            | 0          | 0           | 0            |
| 长期借款及应付债券        | 0           | 15          | 30          | 45          | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>165</b>   | <b>217</b> | <b>282</b>  | <b>363</b>   |
| 其他长期负债           | 18          | 19          | 20          | 22          |                  |              |            |             |              |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>18</b>   | <b>34</b>   | <b>50</b>   | <b>67</b>   | 现金流量表 (百万元)      |              |            |             |              |
| <b>负债合计</b>      | <b>78</b>   | <b>451</b>  | <b>492</b>  | <b>533</b>  | 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           |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>1049</b> | <b>1553</b> | <b>1763</b> | <b>2023</b> | 公允价值变动损失         | 1            | 2          | 4           | 6            |
|                  |             |             |             |             | 财务费用             | (13)         | 1          | 8           | 7            |
| 关键财务与估值指标        |             |             |             |             | 营运资本变动           | 79           | (15)       | (16)        | (18)         |
|                  | 2013        | 2014E       | 2015E       | 2016E       | 其它               | (1)          | 1          | 0           | 0            |
| 每股收益             | 0.83        | 1.09        | 1.42        | 1.82        | <b>经营活动现金流</b>   | <b>250</b>   | <b>212</b> | <b>283</b>  | <b>368</b>   |
| 每股红利             | 0.10        | 0.43        | 0.57        | 0.73        | 资本开支             | (92)         | (50)       | (50)        | (50)         |
| 每股净资产            | 4.87        | 5.52        | 6.37        | 7.47        | 其它投资现金流          | (201)        | 238        | 0           | 0            |
| ROIC             | 17%         | 25%         | 28%         | 30%         | <b>投资活动现金流</b>   | <b>(294)</b> | <b>188</b> | <b>(50)</b> | <b>(50)</b>  |
| ROE              | 17%         | 20%         | 22%         | 24%         | 权益性融资            | 25           | 0          | 0           | 0            |
| 毛利率              | 67%         | 70%         | 71%         | 71%         | 负债净变化            | 0            | 15         | 15          | 15           |
| EBIT Margin      | 33%         | 37%         | 38%         | 39%         | 支付股利、利息          | (66)         | (87)       | (113)       | (145)        |
| EBITDA Margin    | 34%         | 38%         | 39%         | 40%         | 其它融资现金流          | 52           | 340        | 0           | 0            |
| 收入增长             | 32%         | 40%         | 34%         | 27%         | <b>融资活动现金流</b>   | <b>(55)</b>  | <b>268</b> | <b>(98)</b> | <b>(130)</b> |
| 净利润增长率           | 28%         | 31%         | 30%         | 29%         | <b>现金净变动</b>     | <b>(99)</b>  | <b>668</b> | <b>135</b>  | <b>188</b>   |
| 资产负债率            | 7%          | 29%         | 28%         | 26%         | 货币资金的期初余额        | 655          | 556        | 1224        | 1358         |
| 息率               | 1%          | 1%          | 1%          | 2%          | 货币资金的期末余额        | 556          | 1224       | 1358        | 1546         |
| P/E              | 46.2        | 35.2        | 27.0        | 21.0        | 企业自由现金流          | 119          | 144        | 220         | 304          |
| P/B              | 7.9         | 6.9         | 6.0         | 5.1         | 权益自由现金流          | 171          | 498        | 229         | 313          |
| EV/EBITDA        | 51.0        | 33.5        | 24.5        | 19.0        |                  |              |            |             |              |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>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 $\pm 10\%$ 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<br>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 $\pm 5\%$ 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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 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。

