

**证券研究报告—动态报告/公司快评**

医药保健

医疗器械与服务

**三诺生物 (300298)**

重大事件快评

**买入**

(维持评级)

2015年01月26日

# 业绩略低于预期，开年即获重大合同订单

**证券分析师：林小伟**

0755-22940022

linxw@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980514070002

**证券分析师：邓周宇**

0755-82133263

dengzy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980514030001

## 事项：

2015年1月23日晚，三诺生物公告预计2014年公司实现归属于上市公司股东的净利润为16,530万元-21,489万元，同比增长0-30%；同时公司公告同海外客户TISA公司签订了《古巴市场OEM产品主合同》和《委内瑞拉市场OEM产品主合同》，TISA公司将向公司采购一批血糖监测系统，用于古巴和委内瑞拉市场销售，合同总金额8,673,872.00美元。

**国信医药观点：**公司战略清晰，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。同时公司逐步由“血糖仪专家”迈向“糖尿病专家”，积极布局糖尿病健康管理，已由纯硬件设备厂商转型“设备+应用+服务”，未来有望成为糖尿病综合服务商。小幅下调公司14-16 EPS为1.02/1.29/1.62元（原为1.09/1.42/1.82元），15年对应PE仅28倍，在医疗器械板块估值是最低的，15年板块平均估值达47倍；但公司质地优秀，可以看得更长远，布局糖尿病健康管理有望提升估值水平，预期未来一年期合理估值至43-45元（对应15年33-35X），维持“买入”。

## 评论：

### ■ 业绩略低于预期，但超过股权激励条件，预计实际主业增速在25%-30%

公司公告预计2014年实现归属于上市公司股东的净利润为1.65元-2.15亿元，同比增长0%-30%；预计2014年非经常性损益为1400万元-1700万元，即实现扣非后净利润为1.48亿元-2.01亿元，同比增长-3.27%-31.37%。我们预计公司净利润增速在20%-25%之间，略低于我们的预期，但仍超过了股权激励要求的20%增速，如果扣除近1400万的股权激励费用影响，预计主业增速在25%-30%，仍然保持较为强劲的增长。

分产品看，我们预计试条收入增长接近30%，今年仪器投放更加讲究有效性增长约10%。2014年公司先后推出了安易血糖仪、“金”系列血糖仪（金准、金稳），产品逐步走向中高端化，进入品牌塑造阶段，目前的产品结构已能全面满足OTC渠道的中高端患者需求；金准血糖仪的推出将加快公司医院市场的开拓，目前已开始与外企同类品牌进行对比试验，同时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影响力和品牌知名度，未来医院市场有望成为公司又一业绩增长点。

### ■ 开年即获出口重大合同订单，未来海外有望超预期

同时公司公告近日与TISA公司签订867.39万美元的血糖监测系统合同订单，用于古巴和委内瑞拉市场销售，14年与TISA公司签订的总订单是863.4万美元，13年是835.4万美元，近年来呈稳步上升趋势，说明这两个市场终端消化良好，市场已逐步打开，后续有望继续提升。海外市场未来是公司战略里非常重要的一块，目前“金”系列血糖仪正在做FDA认证；海外市场公司通过代加工和自有品牌两种方式进行市场开拓，已组建国际出口团队，在积极开拓更多的新兴

市场，如成立印度、香港子公司等，有些国家已有少量销售（如巴基斯坦、俄罗斯等），后续有望逐步迎来收获季节，未来海外销售有望超预期。

■ **公司已由纯硬件设备厂商转型“设备+应用+服务”，有望成为糖尿病综合服务商**

**公司已转型“设备+应用+服务”，有望成为糖尿病综合服务商。**2014年2月，公司手机血糖仪“糖护士”上市，帮助糖尿病患者实现简单方便的血糖监测、数据存储自由分享及远程问诊、日常饮食运动及药物的提醒和建议、病友社交网络的控糖经验交流分享这一全方位闭环的糖尿病自我管理过程。在此基础上，公司在2014年9月份收购健恒糖尿病专科医院，进一步增加对医疗服务产业的投资，将进一步丰富公司的糖尿病健康管理，该糖尿病专科医院未来除了是糖尿病治疗中心外，还将成为公司的糖尿病研究中心、患者教育中心以及品牌宣传中心。加上原有的传统硬件设备血糖仪业务，公司已经形成“设备+应用+服务”的创新商业模式，对公司的品牌形象提升有极大促进作用，未来公司有望成为糖尿病综合服务提供商。

**公司是国内血糖仪龙头，具备最好的介入糖尿病管理的条件基础。**公司是国内血糖监测龙头，拥有行业内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，渠道优势明显，截止目前已投放的存量血糖仪超过600万台。在拥有众多患者群体和渠道网络基础上，我们认为公司具备最好的介入糖尿病健康管理服务的条件基础，看好公司的糖尿病健康管理布局，长期发展前景值得期待。

**今年有望加快医疗健康产业布局。**公司已在深圳出资2亿设立“三诺健康产业投资有限公司”，负责医疗与健康产业投资与管理；目前投资管理团队已在组建中，在去年收购健恒糖尿病医院的基础上，预计今年有望加快医疗服务产业布局，为公司构建糖尿病慢病管理网络打下基础。

■ **公司质地优秀，看好长远发展，布局糖尿病健康管理估值有望提升，维持“买入”**

公司战略清晰，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。同时公司逐步由“血糖仪专家”迈向“糖尿病专家”，积极布局糖尿病健康管理，已由纯硬件设备厂商转型“设备+应用+服务”，未来有望成为糖尿病综合服务商。小幅下调公司14-16 EPS为1.02/1.29/1.62元（原为1.09/1.42/1.82元），15年对应PE仅28倍，在医疗器械板块估值是最低的，15年板块平均估值达47倍；但公司质地优秀，可以看得更长远，布局糖尿病健康管理估值有望提升，预期未来一年期合理估值达43-45元（对应15年33-35X），维持“买入”。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	556	1219	1343	1510
应收款项	34	44	57	71
存货净额	53	63	79	97
其他流动资产	13	16	21	27
<b>流动资产合计</b>	<b>893</b>	<b>1343</b>	<b>1500</b>	<b>1704</b>
固定资产	128	170	205	233
无形资产及其他	24	23	23	22
投资性房地产	2	2	2	2
长期股权投资	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>1049</b>	<b>1540</b>	<b>1731</b>	<b>1962</b>
短期借款及交易性金融负债	0	340	340	340
应付款项	19	23	29	35
其他流动负债	41	49	63	78
<b>流动负债合计</b>	<b>60</b>	<b>412</b>	<b>432</b>	<b>453</b>
长期借款及应付债券	0	15	30	45
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>
<b>负债合计</b>	<b>78</b>	<b>446</b>	<b>482</b>	<b>519</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	971	1094	1249	1443
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1049</b>	<b>1540</b>	<b>1731</b>	<b>1962</b>

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.83	1.02	1.29	1.62
每股红利	0.10	0.41	0.52	0.65
每股净资产	4.87	5.48	6.26	7.23
ROIC	17%	23%	25%	27%
ROE	17%	19%	21%	22%
毛利率	67%	70%	71%	71%
EBIT Margin	33%	37%	38%	39%
EBITDA Margin	34%	39%	40%	40%
收入增长	32%	31%	30%	25%
净利润增长率	28%	24%	26%	25%
资产负债率	7%	29%	28%	26%
息率	1%	1%	1%	2%
P/E	43.7	35.4	28.0	22.4
P/B	7.4	6.6	5.8	5.0
EV/EBITDA	48.2	33.8	25.4	20.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>449</b>	<b>588</b>	<b>765</b>	<b>953</b>
营业成本	147	177	224	275
营业税金及附加	5	6	8	10
销售费用	110	135	176	219
管理费用	40	51	66	82
财务费用	(13)	1	8	7
投资收益	11	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(1)	(2)	(4)	(6)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	169	216	279	354
营业外净收支	21	21	21	21
<b>利润总额</b>	<b>191</b>	<b>237</b>	<b>300</b>	<b>375</b>
所得税费用	25	33	42	53
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>165</b>	<b>204</b>	<b>258</b>	<b>323</b>

现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
<b>净利润</b>	<b>165</b>	<b>204</b>	<b>258</b>	<b>323</b>
资产减值准备	1	(1)	0	0
折旧摊销	5	8	13	16
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	(12)	(13)	(14)
其它	(1)	1	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>250</b>	<b>202</b>	<b>261</b>	<b>331</b>
资本开支	(92)	(50)	(50)	(50)
其它投资现金流	(201)	238	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(294)</b>	<b>188</b>	<b>(50)</b>	<b>(50)</b>
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)	(82)	(103)	(129)
其它融资现金流	52	340	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(55)</b>	<b>273</b>	<b>(88)</b>	<b>(114)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(99)</b>	<b>664</b>	<b>123</b>	<b>167</b>
货币资金的期初余额	655	556	1219	1343
货币资金的期末余额	556	1219	1343	1510
企业自由现金流	119	134	199	268
权益自由现金流	171	489	207	277

## 相关研究报告:

- 《三诺生物-300298-2014年三季报点评: Q3业绩再超预期, 看好全年增长》 —— 2014-10-27
- 《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: 海外及费用影响表观增速, 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

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	增持	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
	卖出	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	超配	预计6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%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