

金系列血糖仪预计投放医院市场

投资要点：

事件：发布14年业绩预告，净利润预增0%-30%，拟10转3派3.6元。

- **新获15年海外订单，海外业务收入平稳。**公司1月23日公告，获得“TISA”（公司拉美地区独家经销商，主要销往古巴和委内瑞拉）血糖监测系统新订单867.4万美元。“TISA”订单是公司海外收入主要稳定来源，13年834.5万美元、14年863.4万美元，进年订单量基本持平，新合同仍然是在本年度及下一年度确认。我们预计公司未来2年海外业务收入将保持平稳。
- **派发方案释放利好。**公司以2014年12月31日的总股本为基数，拟10转3派3.6元。公司从12年以来持续大额分红，体现了管理层对于企业发展与回馈股东相结合的成熟理念，彰显了公司未来业务发展实力与信心。
- **“金系列”血糖仪预计在今年一季度投放，开发医院市场值得期待。**我国血糖仪市场中，约一半是医院端市场。由于医院端对血糖仪及试条的准确性、抗干扰能力要求更高，目前仍然是以外资品牌为主。“金系列”新型血糖测试系统是三诺生物针对医院客户研发的新产品，以金膜作为基材，其稳定性、准确性、抵抗性能等指标优于目前的碳电极，达到国外大品牌标准。如果“金系列”顺利撬动医院端市场，将有望重现公司过去在OTC端进口替代的高增长。
- **目前血糖仪国内OTC市场在15%~20%左右，三诺仍然是市场竞争力最突出的企业。**在国内血糖仪企业中，三诺的生产工艺先进，产品测量准确、拥有优秀的营销体系，增速在行业平均之上。我们认为，在移动医疗时代，这些核心竞争力仍然是血糖仪产品竞争的关键。估测公司14年增速应在20%或以上。
- **“买入”投资评级。**预计2014-2016年EPS为1.01元、1.27元、1.57元。公司作为小市值医疗器械龙头企业，15年对应PE 29倍，估值较低，给予“买入”投资评级。
- **风险提示。**血糖仪竞争加剧，新产品推广不利。

公司财务数据及预测

项目	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	449.05	561.32	696.03	863.08
增长率(%)	32.42	25.00	24.00	24.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	165.31	202.47	253.38	314.12
增长率(%)	28.32	22.48	25.14	23.97
毛利率%	67.19	68.30	68.40	68.40
净资产收益率(%)	17.02	18.38	19.95	21.14
EPS(元)	1.24	1.01	1.27	1.57
P/E(倍)	29.75	36.54	29.20	23.55
P/B(倍)	5.06	6.72	5.83	4.98

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

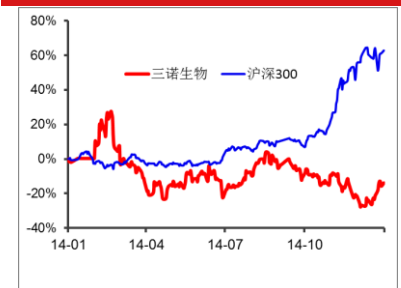
投资评级

本次评级：买入
跟踪评级：维持
目标价格：

市场数据

市价(元)	36.98
上市的流通A股(亿股)	0.63
总股本(亿股)	2
52周股价最高最低(元)	83.78-30.73
上证指数/深证成指	3351.76/ 11436.29
2014年股息率	1.01%

52周相对市场改变



相关研究

单击此处输入文字。

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	866.40	974.00	1132.40	1397.83	营业收入	449.05	561.32	696.03	863.08
现金	536.62	655.91	761.67	1028.48	营业成本	147.31	177.94	219.95	272.73
应收账款	31.88	10.44	42.04	23.03	营业税金及附加	5.02	6.27	7.77	9.64
其它应收款	1.74	2.85	2.84	4.21	营业费用	110.25	126.30	153.13	187.29
预付账款	5.17	14.16	9.73	19.89	管理费用	39.68	49.40	56.38	67.32
存货	53.39	53.04	78.52	84.62	财务费用	-12.90	-13.31	-15.82	-19.98
其他	237.60	237.60	237.60	237.60	资产减值损失	1.02	0.42	0.42	0.42
非流动资产	154.98	214.99	210.01	203.25	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	1.20	1.20	1.20	1.20	投资净收益	10.62	0.00	0.00	0.00
固定资产及在建	128.43	189.14	184.85	178.75	其它经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	24.26	23.60	22.94	22.28	营业利润	169.30	214.31	274.20	345.66
其他	1.09	1.05	1.02	1.02	营业外收支	21.50	23.90	23.90	23.90
资产总计	1021.38	1188.99	1342.41	1601.09	利润总额	190.79	238.20	298.10	369.55
流动负债	32.63	69.77	54.81	97.36	所得税	25.49	35.73	44.71	55.43
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	165.31	202.47	253.38	314.12
应付账款	31.46	68.59	53.63	96.19	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.18	1.18	1.18	1.18	归属母公司净利润	165.31	202.47	253.38	314.12
非流动负债	17.63	17.63	17.63	17.63	EBITDA	182.58	229.35	286.71	355.74
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.24	1.01	1.27	1.57
其他	17.63	17.63	17.63	17.63					
负债合计	50.26	87.40	72.44	114.99	主要财务比率				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00		2013	2014E	2015E	2016E
股本	132.98	200.06	200.06	200.06	成长能力				
资本公积金	553.50	486.42	486.42	486.42	营业收入	32.42%	25.00%	24.00%	24.00%
留存收益	284.63	415.11	583.49	799.61	营业利润	21.24%	26.59%	27.95%	26.06%
归属母公司股东权益	971.11	1101.59	1269.97	1486.09	归属母公司净利润	28.32%	22.48%	25.14%	23.97%
负债和股东权益	1021.38	1188.99	1342.41	1601.09	获利能力				
					毛利率	67.19%	68.30%	68.40%	68.40%
现金流量表					净利率	36.81%	36.07%	36.40%	36.40%
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	ROE	17.02%	18.38%	19.95%	21.14%
经营活动现金流	114.69	222.56	154.50	324.36	ROIC	60.39%	38.90%	48.64%	53.70%
净利润	154.68	182.16	233.07	293.81	偿债能力				
折旧摊销	4.96	4.56	4.56	6.33	资产负债率	4.92%	7.35%	5.40%	7.18%
财务费用	-12.90	-13.31	-15.82	-19.98	净负债比率	-53.75%	-58.22%	-58.82%	-68.22%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	26.55	13.96	20.66	14.36
营运资金变动	-116.70	47.71	-68.95	42.26	速动比率	17.63	9.79	14.89	11.05
其它	84.65	1.45	1.65	1.94	营运能力				
投资活动现金流	-172.86	-44.69	20.31	20.31	总资产周转率	0.44	0.47	0.52	0.54
资本支出	0.00	-65.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	14.09	53.79	16.56	37.48
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	2.76	3.35	2.80	3.22
其他	-172.86	20.31	20.31	20.31	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-40.99	-58.58	-69.05	-77.86	每股收益	1.24	1.01	1.27	1.57
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.86	1.11	0.77	1.62
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	7.30	5.51	6.35	7.43
普通股增加	67.08	0.00	0.00	-200.06	估值比率				
资本公积增加	-67.08	0.00	0.00	-486.42	P/E	29.75	36.54	29.20	23.55
其他	-40.99	-58.58	-69.05	608.62	P/B	5.06	6.72	5.83	4.98
现金净增加额	-99.16	119.29	105.76	266.81	EV/EBITDA	24.02	29.42	23.17	17.93

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

纪钢，美国普度大学工商管理硕士，南开大学学士。先后在强生制药，国金证券工作过，有丰富的医药行业，投资分析经验。

联系人简介

张树声，大连医科大学临床医学专业学士，伊利诺斯州立大学、美国洛克菲勒大学分子生物学博士后。

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)