

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)

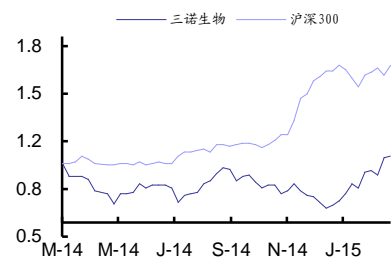
买入

2014 年年报报点评

(维持评级)

2015 年 03 月 17 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)	9,691/3,048
上证综指/深圳成指	3,449/12,018
12 个月最高/最低元)	55.36/30.73

相关研究报告:

- 《三诺生物-300298-重大事件快评: 业绩略低于预期, 开年即获重大合同订单》——2015-01-26
- 《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: 海外及费用影响表现增速, 下半年将加速》——2014-04-21

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: 邓周宇

电话: 0755-82133263
E-MAIL: dengzy@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514030001

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

稳健增长, 转型糖尿病健康管理

●扣非净利润增 19.0%, EPS0.99 元, 基本符合预期

2014 年公司实现收入 5.4 亿元 (+21.4%), 归母净利润 2.0 亿元 (+19.4%), 扣非后净利润 1.8 亿元 (+19.0%), EPS 0.99 元基本符合预期, 保持稳健增长。经营性净现金流 1.5 亿元 (+33.9%), 经营质量较好; 公司产品结构调整得当毛利率提升 1.71pp 至 68.90%, 但股权激励费用增加约 2400 万致期间费用率上升 1.90pp 至 32.42%。公司拟每 10 股转增 3 股派 3.6 元 (含税)。

公司预计 2015Q1 净利润在 2648.5 万元 - 3583.2 万元, 同比增-15%-15%, 主要是因出口收入确认降低影响 (14Q1 有约 1200 万可以贡献净利润在 700-800 万, 而 15Q1 暂未确认收入, 但 15 年 Q1 签订的出口订单已超 14 年全年), 若不考虑此影响预计国内保持 20%左右的稳健增长。

●推出新产品, 开辟新渠道, 长远发展空间依然巨大

从 2014 年全年看, 我们预计试条增长近 30%, 仪器投放销量增约 10%。14 年公司先后推出手机、安易、“金”系列 (金准、金稳)、微信血糖仪等新产品, 产品逐步走向中高端化、网络化。并不断强化、丰富多层次渠道, 其中对 OTC 渠道, 加强渠道管控, 强化管理和品牌建; 电商渠道, 通过电商平台积极拓展线上产品推广业务, 14 年公司通过电商销售的规模位居线上同类产品销量之冠, 预计 5000 万元左右; 医院市场, 通过“金”系列产品, 积极参与学术推广和医院招标投标活动, 已开始起步。海外渠道, 强化与 TISA 公司合作, 搭建国际市场业务团队, 初步构建国际经销商网络, 积极开发新兴市场, 如印度、巴基斯坦。

●逐步转型做糖尿病健康管理, 值得期待

公司积极布局糖尿病健康管理, 已先后布局手机血糖仪、微信血糖仪、糖护士 APP、糖尿病专科医院, 初步形成“线上糖护士+线下糖尿病医院”的糖尿病健康管理闭环雏形, 由纯硬件设备厂商逐步转型为“设备+应用+服务”模式。未来公司将继续围绕慢性病健康管理领域持续布局, 为公司长远发展增添动力。

●公司质地优异, 业务衍生和转型值得期待, 维持“买入”投资评级

公司质地优秀, 在新产品、新渠道推动下长远发展空间有望逐步打开, 并积极布局糖尿病健康管理和服务, 估值有望继续提升。预计公司 15-17 年 EPS 为 1.22/1.47/1.83 元, 上调 1 年期合理估值至 55-61 元 (对应 15PE45-50 倍), 维持买入。

盈利预测和财务指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	449	545	697	862	1,061
(+/-%)	32.4%	21.3%	27.8%	23.8%	23.1%
净利润(百万元)	165	197	243	294	365
(+/-%)	28.3%	19.4%	23.0%	21.0%	24.1%
摊薄每股收益 (元)	0.83	0.99	1.22	1.47	1.83
EBIT Margin	39.6%	39.4%	36.4%	37.6%	38.4%
净资产收益率 (ROE)	17.0%	17.8%	19.1%	20.0%	21.3%
市盈率 (PE)	58.6	49.1	39.8	32.9	26.5
EV/EBITDA			38.4	30.0	23.9
市净率 (PB)	10.0	8.7	7.6	6.6	5.6

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)	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	640	1048	1155	1297
应收款项	110	140	174	214
存货净额	41	47	57	71
其他流动资产	204	260	322	397
流动资产合计	994	1496	1708	1978
固定资产	187	228	259	283
无形资产及其他	24	24	23	22
投资性房地产	6	6	6	6
长期股权投资	1	1	1	1
资产总计	1212	1755	1996	2289
短期借款及交易性金融负债	0	340	340	340
应付款项	28	32	39	48
其他流动负债	42	50	60	73
流动负债合计	69	422	439	461
长期借款及应付债券	0	15	30	45
其他长期负债	31	45	58	72
长期负债合计	31	60	88	117
负债合计	101	482	528	578
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1111	1273	1468	1711
负债和股东权益总计	1212	1755	1996	2289

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.99	1.22	1.47	1.83
每股红利	0.10	0.41	0.49	0.61
每股净资产	5.57	6.38	7.36	8.58
ROIC	16%	18%	19%	20%
ROE	18%	19%	20%	21%
毛利率	69%	72%	72%	72%
EBIT Margin	32%	36%	38%	38%
EBITDA Margin	34%	38%	39%	40%
收入增长	21%	28%	24%	23%
净利润增长率	19%	23%	21%	24%
资产负债率	8%	27%	26%	25%
息率	1%	1%	1%	1%
P/E	49.0	39.8	32.9	26.5
P/B	8.7	7.6	6.6	5.6
EV/EBITDA	52.8	38.4	30.0	23.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	545	697	862	1061
营业成本	169	198	244	302
营业税金及附加	7	7	9	11
销售费用	131	167	203	244
管理费用	61	70	83	96
财务费用	(15)	1	10	10
投资收益	10	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(3)	(2)	(4)	(6)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	198	250	310	392
营业外净收支	32	32	32	32
利润总额	230	282	342	424
所得税费用	33	40	48	59
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	197	243	294	365

现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	197	243	294	365
资产减值准备	2	(3)	0	0
折旧摊销	9	11	16	20
公允价值变动损失	3	2	4	6
财务费用	(15)	1	10	10
营运资本变动	(233)	(71)	(75)	(92)
其它	(2)	3	0	0
经营活动现金流	(24)	185	240	299
资本开支	(65)	(50)	(50)	(50)
其它投资现金流	238	0	0	0
投资活动现金流	173	(50)	(50)	(50)
权益性融资	10	0	0	0
负债净变化	0	15	15	15
支付股利、利息	(66)	(81)	(98)	(122)
其它融资现金流	57	340	0	0
融资活动现金流	(65)	274	(83)	(107)
现金净变动	84	409	106	142
货币资金的期初余额	556	640	1048	1155
货币资金的期末余额	640	1048	1155	1297
企业自由现金流	(139)	108	170	229
权益自由现金流	(82)	462	176	235

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	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
林虎	010-88005302	马韬	021-60933157		
		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	021-6093 3155	郑剑	010-88005307
魏玉敏	021-60933161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
贺平鸽	0755-82133396	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
林小伟	0755-22940022	钟潇	0755-82132098		
邓周宇	0755-82133263				
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			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
		成尚汶	010-88005315	刘宏	0755-22940109
房地产		食品饮料		汽车及配件	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备				建筑工程	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678
农林牧渔		轻工造纸			
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706		
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		
		黄志文	0755-82133928		

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)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 18516250266	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lipei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936	汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
yuanyi@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	82130833-701503 18682071096
						xiaxue@guosen.com	
		吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
		储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				