

2015, “糖尿病管理服务专家”的进发之年

——三诺生物(300298.SZ)年报点评

投资要点:

1. 事件

公司发布2014年年报和第一季度的业绩预测。2014年实现营业收入5.45亿元,同比增长21.35%;归属于上市公司股东的净利润1.97亿元,同比增长20.65%;全面摊薄EPS为0.98元,符合市场预期。第一季度的营业收入预测为2,648.47万元-3,583.23万元,同比增速在-15%到15%之间,低于市场预期。

2. 点评

(一) 业绩解读

受益于国内血糖仪市场的不断成长,公司在2014年业绩增长稳定。主营产品血糖监测系统(含血糖仪和配套试条)全年销售556.04万套,同比增长18.87%,并且产品毛利率有了明显的提高,由去年的67.19%上升到68.92%。同期,公司对成本费用和销售费用控制良好,增速分别为15.0%和19.2%,明显低于业绩增速的21.4%。但公司管理费用增加较大,达到6,072.9万元,同比增长了53%。主要原因是股权激励和研究费用的大幅增加,其中公司对产品研发投入较大,费用达到2,786.2万元,占营业收入比重的5.1%,较上年增长32.4%。

公司第一季度的业绩预测报告明显低于市场预期,同比增速在-15%到15%之间,主要原因是出口确认的收入较2014年减少。公司出口业务是在对方打款以后才会进行收入确认,导致公司在2-3月出口的产品尚未确认完毕,直接影响了第一季度营业收入。如果扣除出口因素,国内市场的收入增速复合预期。

(二) 年报内容亮点解读

移动医疗领域的“糖尿病管理服务专家”。

2014年是公司重要的战略定型之年,明确了“血糖仪专家”与“糖尿病管理服务专家”并举的战略。年报中多次强调了血糖仪和移动医疗相结合的重要性,并且确定了通过移动医疗设备,帮助糖尿病患者进行血糖管理的发展模式。可以说2014年是公司通过移动医疗技术探索“血糖管理服务”的开局之年。

2014年,公司联手糖护科技推出国内首款手机血糖仪—糖护士。糖护士血糖仪通过耳机插孔与手机相连,并将检测的血糖数据储存在手机端以及云端数据库,实现了血糖检测、数据分析和存储、药物使用的提醒、病友社交网络的分享和交流等功能,初步形成了一体化的个人血糖管理平台。在2014年手机血糖仪取得接近三万部的销量,获得业界人士和消费者的认可。

进入2015年,公司又推出了“微信血糖仪”,除了继承三诺一贯的“准确、简单、经济”的特点外,还实现了血糖数据的智能传

三诺生物(300298.SZ)

谨慎推荐 首次评级

分析师

郭思捷

☎: (8610) 83574110

✉: guosijie@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513090001

特此鸣谢

李平祝

☎: 010-83574546

✉: lipingzhu@chinastock.com.cn

焦德智

☎: (8621) 20252605

✉: jiaodezhi@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2015.3.16

A股收盘价(元)	48.44
A股一年内最高价(元)	51.00
A股一年内最低价(元)	30.73
上证指数	3449.31
总股本(亿股)	2.01
实际流通A股(亿股)	0.63
总市值(亿元)	97.15

相关研究

《三诺生物(300298.SZ)深度报告:立足血糖监测市场,打造糖尿病管理闭环产业》
2015.1.25

输。用户只需扫描血糖仪包装上的二维码(每个仪器对应一个二维码),即可登陆“甜蜜亲友团”微信公众号。以后每次监测完的血糖数据都可以通过蓝牙发送到微信上,存储在微信公众平台,做到线下数据线上管理,可以随时查看血糖数据曲线。

我们认为,2014年在移动医疗硬件领域,公司初步布局已经完成,再一次强化在血糖仪检测领域的领导地位,同时为公司在2015年向“糖尿病管理服务专家”进发做足了功课。

外延寻求医疗服务投资机会,打造“产品+服务”的闭环商业模式。

公司深知要做到“糖尿病管理服务专家”必须有强大专业医院、医生资源做后盾,才充分发挥公司血糖仪的硬件优势,打造出产品加服务的“监测—>治疗—>管理”垂直闭环。因此,公司明确了利用资本手段整合行业资源,在糖尿病防治管理相关医疗服务领域寻求投资或合作机会的外延发展策略。公司收购北京健恒医院80%股权,正式进入医疗服务领域,建立了血糖管理产业一体化布局的首个支点。三诺健恒糖尿病医院拥有的诊疗经验和优质的医生资源,可以为患者提供专业的问诊服务、血糖管理咨询、日常生活健康养护咨询、用药咨询等多种医疗服务等,是公司打造血糖管理大平台所必须的“软件”资源。

公司的血糖检测“硬件”方面实力出众,已经拥有糖护士手机血糖仪和微信血糖仪两个血糖监测的移动端数据接口。而三诺建恒糖尿病医院作为公司目前唯一的“软件”,无法满足公司“糖尿病管理服务专家”的战略需求,因此,未来在糖尿病医疗服务领域公司进行外延并购是大概率事件。

3.投资建议

我们预计2015-2016年公司盈利6.56亿元和8.19亿元,对应摊薄EPS分别为1.24、1.54,对应2015-2016年PE为39、31倍。我们认为,公司传统血糖仪OTC业务发展稳定,进入移动医疗领域,向“糖尿病管理服务”发展的目标明确,我们建议投资者密切关注。

4.风险提示

医院渠道的拓展低于预期;手机血糖仪、微信血糖仪的推广低于预期;外延医疗服务并购低于预期。

表 1: 三诺生物 (300298.SZ) 财务报表预测 (百万元)

资产负债表	2013	2014	2015E	2016E	2017E	利润表	2013	2014	2015E	2016E	2017E
总资产	1,049	1,212	1,535	1,827	2,348	营业收入	449	545	656	819	1018
流动资产	893	994	1,254	1,486	1,952	营业成本	147	169	196	235	282
货币资金	556	640	717	819	1,018	折旧和摊销	5	9	4	10	16
交易型金融资产	0	0	0	0	0	营业税费	5	7	8	10	13
应收帐款	26	83	100	131	173	销售费用	110	131	160	198	247
应收票据	6	24	13	22	31	管理费用	40	61	66	87	105
其他应收款	2	3	3	4	5	财务费用	-13	0	-19	-20	-25
存货	53	41	63	72	82	资产减值损失	1	3	5	1	0
非流动资产	156	218	281	341	396	公允价值变动损益	0	0	0	0	0
可供出售投资	0	1	0	1	1	投资收益	11	0	15	15	16
持有到期金融资产	0	0	0	0	0	营业利润	169	198	256	325	413
长期投资	1	1	1	1	1	利润总额	191	230	289	358	447
固定资产	63	99	174	240	298	少数股东损益	0	0	0	0	0
无形资产	24	24	23	22	21	归属母公司净利润	165	197	249	309	385
总负债	78	101	145	228	488	EPS	1	1	1	2	2
无息负债	78	101	145	142	163	NOPLAT	126	148	192	249	320
有息负债	0	0	0	86	326	EBIT	146	173	223	289	372
股东权益	971	1,111	1,390	1,599	1,860	EBITDA	151	181	227	299	387
股本	133	200	200	200	200	关键指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
公积金	613	614	625	625	625	成长能力					
未分配利润	225	327	564	773	1,035	收入增长率	32%	21%	20%	25%	24%
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利润增长率	28%	19%	26%	24%	25%
归属母公司权益	971	1,111	1,390	1,599	1,860	EBITDA 增长率	25%	20%	25%	32%	30%
Vd	0	0	0	86	326	EBIT 增长率	25%	18%	29%	30%	29%
Ve	6,441	9,691	9,691	9,691	9,691	估值指标					
EV	6,333	9,594	9,629	9,775	10,015	PE	59	49	39	31	25
IC	863	1,014	1,328	1,683	2,184	PB	10	9	7	6	5
现金流量表	2013	2014	2015E	2016E	2017E	EV/EBITDA	42	53	42	33	26
经营活动现金流	114	153	84	153	116	EV/EBIT	43	56	43	34	27
净利润	165	197	249	309	385	EV/NOPLAT	50	65	50	39	31
折旧摊销	5	9	4	10	16	EV/Sales	14	18	15	12	10
净营运资金增加	238	104	248	292	441	EV/IC	7	9	7	6	5
其他	-294	-157	-418	-458	-725	盈利能力					
投资活动产生现金流	-173	-13	-54	-55	-54	毛利率	67%	69%	70%	71%	72%
净资本支出	-24	-26	69	70	70	EBITDA 率	34%	33%	35%	36%	38%
长期投资变化	1	1	0	0	0	EBIT 率	32%	32%	34%	35%	37%
其他资产变化	-150	12	-122	-125	-124	税前净利润率	42%	42%	44%	44%	44%
融资活动现金流	-41	-56	47	4	136	税后净利润率	37%	36%	38%	38%	38%

股本变化	45	67	0	0	0	ROA	16%	16%	16%	17%	16%
债务净变化	0	0	0	86	240	ROE	17%	18%	18%	19%	21%
无息负债变化	-23	23	44	-2	20	经营性 ROIC	15%	15%	14%	15%	15%
净现金流	-99	84	78	102	198						

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

郭思捷，李平祝，医药行业证券分析师。2 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，本人承诺，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补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn