



2015-08-17

公司点评报告

买入/维持

三诺生物(300298)

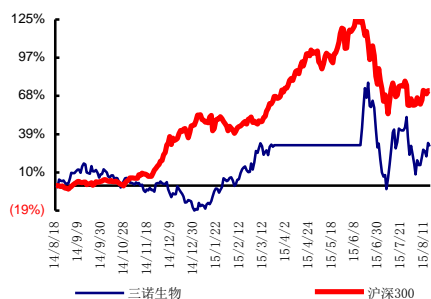
目标价: 45

昨收盘: 37.87

医药生物 医疗器械 II

## 业绩稳健，建设糖尿病慢病管理平台+完善产业链

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	261/105
总市值/流通(百万元)	9,886/3,980
12个月最高/最低(元)	52.01/28.45

### 相关研究报告:

证券分析师: 景莹

电话: 010-88321902

E-MAIL: jingying@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0070513070001

**事件:** 公司近日发布 2015 年中报, 实现营业收入 3.16 亿元, 同比增 26.34%, 归母净利润 7505 万元, 同比下滑 7.34%。销售方费用同比增加 49.40%, 超过营业收入增长较多, 主要是由于今年开始大力拓展医院市场端, 销售渠道拓展费用大幅增长, 同时医院端销售人员比例大幅增加, OTC 端销售人员也有增长。管理费用同比增加 52.75%, 主要是由于公司参与海外竞标项目导致项目费用增加。实现 EPS 为 0.29 元。

**医院业务逐步放量。**以销售量来计算, 公司在血糖仪零售市场上独占鳌头。今年开始开拓医院终端, 推出金系列, 准确性和稳定性更高, 不输于外资品牌, 得到临床医生的认可。公司专门成立了医院销售队伍, 正在快速拓展医院渠道, 已经进入了几百家医院, 有望在未来 2-3 年内迎来高速增长。金系列毛利更高, 未来整体毛利率将随着金系列比重提升而提升。

**糖尿病慢性管理值得期待。**公司在糖尿病市场耕耘多年, 拥有良好的品牌效应和客户黏性, 且近两年公司着手布局糖尿病慢病管理, 推出微信血糖仪, 收购糖护科技 8% 的股权, 收购北京三诺健恒糖尿病医院 80% 的股权, 未来还将在这一方面有更多的并购, 以完善公司的血糖管理平台。

**海外并购失利, 不改公司进军全球目标。**公司 2015 年的入股华广生技和竞购拜耳糖尿病业务均落败, 这两起并购均为海外并购, 难度更高, 但公司的品牌和实力也在国际上得到了一定的认可, 公司目前的海外市场开拓主要集中于拉美和东南亚, 收购海外品牌有助于公司进入主流国际市场。

**盈利预测和评级。**公司医院拓展有望逐步放量, 糖尿病慢性管理影响深远, 并购预期强烈, 我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.81、1.01 和 1.24 元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 医院业务推广慢于预期, 慢病管理进展不及预期, 外延扩张进度低于预期。

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	555.83	639.72	272.03	340.03	282.93	营业收入	449.05	544.92	708.40	906.75	1133.44
应收和预付款项	32.41	93.49	12.31	136.40	51.14	营业成本	147.31	169.45	226.69	290.16	362.70
存货	53.39	40.68	63.67	77.55	98.58	营业税金及附加	5.02	7.34	9.55	12.22	15.28
其他流动资产	251.33	220.03	21.93	27.38	34.70	销售费用	110.25	131.38	193.15	249.36	306.03
流动资产合计	892.97	993.91	369.93	581.36	467.35	管理费用	39.68	60.73	85.50	101.01	126.27
长期股权投资	1.20	0.90	1.00	0.97	0.98	财务费用	-12.90	-15.44	-14.77	-14.37	-14.86
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	1.02	3.44	2.23	2.83	2.53
固定资产	62.98	98.77	29.44	47.38	64.33	投资收益	10.62	10.01	9.69	9.95	9.87
在建工程	65.45	87.98	51.69	78.12	105.20	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	24.26	24.43	15.47	19.63	23.06	营业利润	169.30	198.03	215.75	275.49	345.37
长期待摊费用	0.07	0.21	0.58	0.54	0.47	其他非经营损益	21.50	32.17	32.13	32.15	32.14
其他非流动资产	0.77	2.29	1.78	1.95	1.90	利润总额	190.79	230.20	247.88	307.64	377.51
资产总计	1048.7	1211.7	474.59	735.43	669.59	所得税	25.49	32.86	37.18	46.15	56.63
短期借款	0.00	0.00	138.73	250.70	0.00	净利润	165.31	197.34	210.70	261.49	320.88
应付和预收款项	19.40	27.75	31.53	42.39	53.21	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归母股东净利润	165.31	197.34	211.70	262.83	322.66
其他负债	83.31	72.75	221.50	332.64	86.41						
负债合计	102.71	100.51	253.02	375.03	139.62						
股本	132.98	200.06	259.84	259.84	259.84						
资本公积	553.50	525.26	-78.00	-78.00	-78.00						
留存收益	284.63	415.48	533.59	672.43	841.99						
归母公司股东权益	1111.2	1111.2	715.44	854.28	1023.84						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
股东权益合计											
负债和股东权益	1048.7	1211.7	968.46	1229.30	1163.46						

预测指标					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
毛利率	67.19%	68.90%	68.00%	68.00%	68.00%
销售净利率	36.81%	36.21%	29.88%	28.99%	28.47%
销售收入增长率	32.42%	21.35%	30.00%	28.00%	25.00%
EBIT 增长率	26.45%	16.75%	10.07%	29.92%	26.57%
净利润增长率	28.32%	19.38%	7.28%	24.15%	22.77%
ROE	14.88%	17.76%	29.54%	32.06%	33.35%
ROA	15.76%	16.29%	44.61%	35.74%	66.51%
ROIC	99.67%	38.73%	240.71%	98.28%	137.09%
EPS (X)	0.63	0.76	0.81	1.01	1.24
PE (X)	52.61	44.07	41.08	33.09	26.95
PB (X)	7.83	7.83	12.14	10.61	8.99
PS (X)	19.37	15.96	12.28	9.59	7.67
EV/EBITDA (X)	40.96	34.97	31.94	24.55	19.37

现金流量表(百万)					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营性现金流	-11.38	-8.35	469.05	106.22	372.73
投资性现金流	-222.7	198.23	-31.17	-40.57	-40.90
融资性现金流	-51.57	-80.65	-454.04	2.36	-388.94
现金增加额	-285.7	109.23	-16.15	68.01	-57.10

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。我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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。