

公司点评报告
三诺生物 (300298)
医疗器械III
外延布局国际市场，短期影响业绩
2016 年中报点评
报告日期: 2016-08-26
评级: 谨慎推荐
 上次评级: 谨慎推荐

合理价: 20.0-21.2 元
 上次预测:

当前价格 (元)	20.1
52 周价格区间 (元)	18.96-42.06
总市值 (百万)	7078.40
流通市值 (百万)	5243.78
总股本 (万股)	33835.54
流通股 (万股)	25065.89
公司网址	www.sinocare.com

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
三诺生物	-4.10	-4.10	42.09
上证综指	1.74	9.00	3.49

财富证券研究发展中心

刘雪晴	陈博
0731-84779556	0731-84403422
liuxq@cfzq.com	chenbo@cfzq.com
S0530210080001	研究助理

相关研究报告:

《三诺生物 (300298) 三季报点评: 营收稳定增长, 费用增加拖累利润》2015-10-27

《公司研究*三诺生物 (300298) 中报点评: 国内龙头地位牢固, 打造糖尿病管理垂直闭环》2015-08-14

《公司研究*三诺生物 (300298) 中报点评》

预测指标	2015A	2016E	2017E
主营收入 (百万元)	645.50	711.34	2118.04
净利润 (百万元)	143.66	100.27	139.38
每股收益 (元)	0.42	0.29	0.40
每股净资产 (元)	3.66	3.55	3.91
市盈率	48	69	50
P/B	5.49	5.66	5.14

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2016 年半年报, 上半年公司实现营业收入 3.44 亿元, 同比增长 9.00%; 归属上市公司股东净利润为 5236 万元, 同比下降 30.23%; 扣非后归属母公司净利润 6366 万元, 同比下降 5.03%; 每股收益为 0.17 元。

投资要点

➤ **血糖仪监测系统收入增速减缓, 期间费用增加。**上半年, 公司血糖监测系统实现营收 3.38 亿元, 同比增长 8.76%, 毛利率 61.74%; 医疗服务实现营收 671 万元, 同比增长 29.60%, 毛利率 7.76%。公司血糖监测产品主要销往零售市场, 目前在零售市场销售额占比约 30%, 销售量占比约 50%, 增速放缓。上半年, 公司毛利率 60.64%, 同比下降 4.45 个百分点; 净利率 15.10%, 同比下降 8.56 个百分点; 销售费用率 28.71%, 同比增长 1.44 个百分点; 管理费用率 15.54%, 同比增长 3.48 个百分点; 财务费用率 -0.93%, 同比增长 0.83 个百分点。由于公司加大了医院市场开拓和研发投入, 销售费用和研发费用有所增长; 同时, 因公司参与海外资产并购, 并实施重大资产重组致使中介费用增加。

➤ **完成海外标的并购, 短期拖累业绩。**Trividia 和 PTS 的并购协议分别于 2015 年 10 月 29 日和 2016 年 4 月 29 日签署, 在完成所有的国内外审批后, 分别于 2016 年 1 月 7 日和 2016 年 7 月 20 日实现了交割, 截至目前公司对 Trividia 和 PTS 的并购已全部完成。Trividia 近几年一直处于亏损状态, 预计今年还将亏损, 影响了公司利润(公司持有心诺健康 25% 股权, 心诺健康控股 Trividia, 无其他经营业务, 上半年心诺健康亏损 8880 万)。Trividia 亏损的原因主要是因为美国公共医疗保险对糖尿病人使用的测试试条报销金额有所下降, 血糖监测产品价格有所下降, 导致 Trividia 产品毛利率有所下降。另外, Trividia 北美以外地区销售系通过尼普洛集团开展, Trividia 与尼普洛集团之间的销售定价采用协议定价方式, 产品价格较低。

图表 1 Trividia 近年来经营情况

单位：万元

收入利润项目	2016 年 1-3 月	2015 年度	2014 年度
营业收入	24,334.65	97,449.89	92,087.55
营业成本	14,828.66	64,088.51	60,018.74
营业利润	-2,896.40	-33,189.18	-7,971.20
利润总额	-2,894.04	-36,522.86	-7,954.69
净利润	-1,811.43	-29,145.94	-4,996.29
扣除非经常性损益后的净利润	-1,813.78	-25,803.56	-5,003.55
归属于母公司所有者的净利润	-1,811.43	-29,145.94	-4,996.29

注：上表数据未经审计

资料来源：公司公告，财富证券

- **收购 Trividia 和 PTS，布局国际市场，长期发展值得期待。** Trividia 是全球排名第六位的美国血糖监测系统供应商，主营业务为血糖监测系统和其他糖尿病辅助产品（葡萄糖补充剂、糖尿病皮肤护理产品、糖尿病管理软件、尿酮测试试条、膳食纤维和综合维生素等糖尿病人用营养补充剂）的研发、生产和销售。PTS 主要从事 POCT 产品的研发、生产及销售，其主要产品为 CardioChek 系列血脂、血糖监测系统和 A1CNow 系列糖化血红蛋白（HbA1c）监测系统等，其血脂即时检测业务处于行业领先水平。

Trividia 与公司现有业务及品牌具有显著的协同效应，二者在品牌、研发、产品、市场等方面可实现优势互补、资源共享，本次重组将使上市公司迈出“全球血糖监测行业领导者”发展战略的坚实一步，实现对海外市场的成功布局。

PTS 的美国渠道和国际渠道都很广泛，可以同三诺生物以及 Trividia 形成良性互补，同时三诺生物也可利用其国内渠道帮助 PTS 在中国进行销售拓展。PTS 的血脂和糖化血红蛋白监测系统将延伸公司的 POCT 产业链。公司产品将由单一的血糖监测产品向慢性病检测全线产品发展，在国内刚起步的血脂、糖化血红蛋白即时检测市场建立先发优势。

- **盈利预测。** 预计公司 2016-2017 年 EPS 分别为 0.29 元、0.40 元，对应目前股价 PE 分别为 69X、50X。公司为国内血糖监测系统龙头企业，由于进行海外布局寻求更长远的发展，拖累了短期业绩，公司长期发展值得期待，给予公司 2017 年 50-53 倍 PE，合理价为 20.0-21.2 元，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示。** 医院渠道推广不及预期；并购公司整合不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438