

2017年10月12日

三诺生物 (300298.SZ)

金系列获得FDA认证，质量背书助于公司在医院端有望取得突破

事件：

公司今晚公告：1) 金系列血糖监测系统取得FDA认证，即公司获得该产品在美国销售的资质。2) 尿微量白蛋白/肌酐检测试剂盒(荧光法和Benedict-Behre法)与糖化血红蛋白检测试剂盒(硼酸亲和层析法)两种试剂盒取得湖南省药监局颁发的《医疗器械注册证》。

点评：

■三诺生物是我们持续强烈推荐的目标之一，8月29日发布了30页公司深度报告《业绩拖累因素逐渐消除，公司经营情况与财务指标趋势向好，有望迎来业绩拐点》，对行业发展趋势研判与公司的基本面以及存在的市场预期差做了深度分析。

■金系列获得FDA认证具有里程碑意义，质量背书为快速切入国内医院市场提供重要支撑。早在2014年底公司已经将金系列送检FDA，近期获批后公司成为国内继ihealth后第二家获得FDA认证的血糖仪企业。血糖监测系统技术获得国际认可与质量背书，具有里程碑意义，这不仅体现在公司产品在国际市场拓展进程中更进一步，更为重要的是这意味着公司产品与外资品牌的品质接近，已经具备较强的核心竞争力。而此前国内品牌难以拓展医院市场的最大壁垒在于与外资品牌的技术差距以及由此导致医生使用国产品牌的积极性不高，公司获得FDA认证后即获得质量背书，高性价比的金系列产品有望在医院市场加速放量，尤其是在当前医保控费压力日与俱增的大背景下，打开了较大的进口替代空间。

■多重有利因素叠加，公司今年有望在医院市场打开突破口。1) 公司中报披露今年2月份推出院内血糖监测管理系统，方便医生监测患者血糖情况以及做出诊疗方案，且监测系统与公司产品形成闭环提升了使用粘性，符合多方利益诉求，是公司进入医院市场的战略切入点之一。目前公司合作的医院超过100家，进展较为顺利。2) 医保控费压力与日俱增，多省将耗材纳入招标，高性价比的国产品牌有望受益于进口替代。根据草根调研，江浙地区有部分外资品牌开始限价采购，公司金系列产品价格优势明显且获得FDA认证将进一步推动进口替代实现加速放量。我们预计今年公司在医院市场的销售额有望达到7000万左右，明年将突破亿元。

■研发管线进入收获期，产品梯度不断丰富。继上月公告获得五项医疗器械产品注册证后，公司近期又获得两项产品的医疗器械注册证，进一步丰富了公司慢病管理相关的监测产品线，有助于提升公司的核

公司快报

证券研究报告

医疗器械

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**26元**
股价(2017-10-11) **22.42元**

交易数据

总市值(百万元)	9,132.04
流通市值(百万元)	6,743.41
总股本(百万股)	407.32
流通股本(百万股)	300.78
12个月价格区间	15.78/22.58元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.69	32.35	49.34
绝对收益	5.56	37.8	35.44

崔文亮

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517040006
cuiwl@essence.com.cn
010-83321412

孔令岩

报告联系人

kongly@essence.com.cn

相关报告

三诺生物：业绩拖累因素逐渐消除，公司经营情况与财务指标趋势向好，有望迎来业绩拐点/崔文亮	2017-08-29
三诺生物：三诺生物中报点评/崔文亮	2017-08-28

心竞争力与综合服务能力。

■**投资建议：**买入-A 投资评级，6 个月目标价 26 元。暂不考虑定增重组与募集配套资金情况，我们预计公司 2017 年-2019 年的净利润分别为 2.33 亿元、3.34 亿元、4.34 亿元，EPS 分别为 0.57 元、0.82 元、1.07 元，对应当前股价的 PE 分别为 39X/27X/21X。考虑到公司业绩拖累因素逐渐消除，公司经营情况与财务指标趋势向好，公司业绩有望迎来拐点且当前估值具有显著优势，给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 26 元，相当于 2018 年 32 倍动态市盈率。

■**风险提示：**重组整合风险、医院市场拓展不达预期、海外投资亏损加大

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	645.5	795.8	1,004.8	1,237.6	1,512.6
净利润	143.7	115.2	233.2	333.8	434.0
每股收益(元)	0.35	0.28	0.57	0.82	1.07
每股净资产(元)	3.04	3.13	3.40	3.57	3.73
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	63.6	79.3	39.2	27.4	21.0
市净率(倍)	7.4	7.2	6.6	6.3	6.0
净利润率	22.3%	14.5%	23.2%	27.0%	28.7%
净资产收益率	11.6%	9.0%	16.8%	23.0%	28.6%
股息收益率	1.0%	1.3%	1.8%	2.9%	4.0%
ROIC	23.4%	6.2%	18.9%	25.7%	35.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	645.5	795.8	1,004.8	1,237.6	1,512.6	成长性					
减:营业成本	221.0	285.9	337.1	399.7	472.7	营业收入增长率	18.5%	23.3%	26.3%	23.2%	22.2%
营业税费	8.5	13.5	14.6	17.7	21.0	营业利润增长率	-30.3%	-47.0%	214.2%	50.1%	32.6%
销售费用	219.7	246.9	281.3	340.3	410.2	净利润增长率	-27.2%	-19.8%	102.4%	43.2%	30.0%
管理费用	82.6	94.6	115.7	139.8	167.9	EBITDA 增长率	-27.6%	-37.5%	186.2%	46.1%	30.9%
财务费用	-14.4	-8.3	-3.2	-4.0	-4.7	EBIT 增长率	-32.3%	-47.5%	249.5%	50.4%	32.8%
资产减值损失	1.4	5.2	1.3	1.3	1.0	NOPLAT 增长率	-30.1%	-50.2%	256.1%	50.9%	33.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	88.1%	17.0%	10.9%	-4.1%	6.7%
投资和汇兑收益	11.3	-84.8	-28.1	2.3	13.3	净资产增长率	11.6%	3.0%	8.7%	4.7%	4.3%
营业利润	138.0	73.2	229.9	345.1	457.7	利润率					
加:营业外净收支	23.7	63.2	41.7	42.0	44.1	毛利率	65.8%	64.1%	66.4%	67.7%	68.7%
利润总额	161.7	136.3	271.6	387.0	501.8	营业利润率	21.4%	9.2%	22.9%	27.9%	30.3%
减:所得税	18.6	21.8	39.2	54.7	69.7	净利润率	22.3%	14.5%	23.2%	27.0%	28.7%
净利润	143.7	115.2	233.2	333.8	434.0	EBITDA/营业收入	21.5%	10.9%	24.7%	29.3%	31.3%
						EBIT/营业收入	19.2%	8.2%	22.6%	27.6%	29.9%
						运营效率					
						固定资产周转天数	90	104	81	61	45
						流动资产周转天数	167	126	113	108	96
						流动营业资本周转天数	484	313	240	234	218
						流动资产周转天数	484	313	240	234	218
						应收账款周转天数	47	55	46	49	50
						存货周转天数	26	23	27	24	23
						总资产周转天数	710	635	530	461	399
						投资资本周转天数	375	431	388	325	269
						投资回报率					
						ROE	11.6%	9.0%	16.8%	23.0%	28.6%
						ROA	10.7%	7.8%	15.6%	19.8%	25.8%
						ROIC	23.4%	6.2%	18.9%	25.7%	35.7%
						费用率					
						销售费用率	34.0%	31.0%	28.0%	27.5%	27.1%
						管理费用率	12.8%	11.9%	11.5%	11.3%	11.1%
						财务费用率	-2.2%	-1.0%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
						三费/营业收入	44.6%	41.9%	39.2%	38.5%	37.9%
						偿债能力					
						资产负债率	7.0%	13.3%	6.6%	13.5%	9.5%
						负债权益比	7.6%	15.3%	7.1%	15.6%	10.5%
						流动比率	9.99	3.47	8.90	4.34	6.43
						速动比率	9.27	3.20	7.62	4.03	5.53
						利息保障倍数	-8.60	-7.84	-71.84	-84.37	-96.46
						分红指标					
						DPS(元)	0.23	0.30	0.40	0.66	0.91
						分红比率	65.4%	105.7%	69.2%	80.1%	85.0%
						股息收益率	1.0%	1.3%	1.8%	2.9%	4.0%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	143.1	114.5	233.2	333.8	434.0	EPS(元)	0.35	0.28	0.57	0.82	1.07
加:折旧和摊销	14.9	22.1	21.2	21.2	21.2	BVPS(元)	3.04	3.13	3.40	3.57	3.73
资产减值准备	1.4	5.2	-	-	-	PE(X)	63.6	79.3	39.2	27.4	21.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.4	7.2	6.6	6.3	6.0
财务费用	-3.8	-4.5	-3.2	-4.0	-4.7	P/FCF	-34.1	-268.9	75.0	24.0	25.3
投资损失	-11.3	84.8	28.1	-2.3	-13.3	P/S	14.1	11.5	9.1	7.4	6.0
少数股东损益	-0.5	-0.7	-0.8	-1.5	-2.0	EV/EBITDA	65.2	68.0	35.8	24.2	18.5
营运资金的变动	-44.6	10.3	-112.9	21.7	-98.7	CAGR(%)	32.4%	55.7%	5.6%	32.4%	55.7%
经营活动产生现金流量	121.5	203.4	165.5	368.9	336.5	PEG	2.0	1.4	7.0	0.8	0.4
投资活动产生现金流量	-374.0	-302.5	-28.6	2.1	13.5	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-36.1	-100.1	-118.3	-263.2	-364.6	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

崔文亮声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。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, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034