

业绩略超预期，海外投资亏损收窄



——三诺生物（300298）2017 年业绩预告点评

❖ 事件

1月30日，公司发布2017年业绩预告，公司预计2017年年度实现归属于上市公司股东的净利润为23,615.65万元到27,071.60万元，与上年同期盈利11,519.83万元相比，同比增长105%到135%。

❖ 点评

产品销量快速增长，销售结构有所改善。2017年公司主要产品在前期重视发现患者、加强家访计划和加大仪器投放等深耕渠道的作用下，销量快速增长。公司血糖仪活跃用户数量已达千万级别。同时，2017年年中公司主要产品的试条开始提价，受以上双重因素影响，公司销售收入提升显著。另外，产品销售结构持续改善，公司血糖仪布局优势渐显，对准高端医院市场的金系列产品不断扩大覆盖，从2014年开始组建营销团队以来，至今已覆盖近千家医院，2017年医院终端的销售收入快速增长。

海外投资亏损收窄。公司参股的Trividia受产品升级换代、中介费用、对方管理层金降落伞计划及北美市场医保政策变动影响，2016年出现亏损，公司长期股权投资亏损近亿元。2017年年中已开始逐步盈利，海外投资亏损已显著收窄，今年Trividia或实现盈利，迎来业绩拐点，有望启动资产注入。

❖ 盈利预测

我们预计公司2017-2019年主营业务收入分别为10.11、12.84、15.40亿元，净利润有望达到2.51、3.24、3.80亿，EPS分别为0.62、0.80、0.94元/股，对应PE分别为35.71倍、27.68倍、23.55倍。维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**海外参股公司业绩改善不及预期；产品销售不及预期。

盈利预测与估值

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	796	1011	1284	1540
+/-%	23%	27%	27%	20%
归属母公司股东净利润(百万)	115	251	324	380
+/-%	-20%	117%	29%	17%
EPS(元)	0.28	0.62	0.80	0.94
PE	79.07	35.71	27.68	23.55

资料来源：公司公告、川财证券研究所

📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部
报告类别 | 公司点评
所属行业 | 医药
报告时间 | 2018/1/31
前收盘价 | 22.14元
公司评级 | 增持评级

👤 分析师

宋红欣
证书编号：S1100515060001
010-66495639
songhongxin@cczq.com

👤 联系人

周豫
证书编号：S1100117080006
010-66495901
zhouyu@cczq.com

📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号
中海国际中心15楼，
100034
上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120
深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	644	832	989	1180	营业收入	796	1011	1284	1540
现金	216	387	441	530	营业成本	286	344	436	524
应收账款	153	163	212	260	营业税金及附加	13	14	18	22
其他应收款	5	6	7	9	营业费用	247	324	407	490
预付账款	14	16	19	24	管理费用	95	122	156	186
存货	50	95	113	125	财务费用	-8	-10	-15	-18
其他流动资产	207	164	197	232	资产减值损失	5	4	4	4
非流动资产	830	729	736	714	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	499	432	454	447	投资净收益	-85	14	37	48
固定资产	235	222	207	190	营业利润	73	228	314	380
无形资产	38	40	42	44	营业外收入	64	64	64	64
其他非流动资产	57	34	33	33	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1474	1561	1726	1894	利润总额	136	291	377	443
流动负债	185	131	146	170	所得税	22	41	54	65
短期借款	0	0	0	0	净利润	114	250	323	379
应付账款	60	51	70	87	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
其他流动负债	125	81	76	82	归属母公司净利润	115	251	324	380
非流动负债	10	23	23	21	EBITDA	87	238	320	383
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.34	0.62	0.80	0.94
其他非流动负债	10	23	23	21					
负债合计	196	155	169	191					
少数股东权益	3	2	1	-1	主要财务比率				
股本	338	406	406	406	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
资本公积	399	331	331	331	成长能力				
留存收益	509	667	819	966	营业收入	23.3%	27.0%	27.0%	20.0%
归属母公司股东权益	1275	1404	1556	1703	营业利润	-	211.6	37.8%	21.0%
益						47.0%	%		
负债和股东权益	1474	1561	1726	1894	归属于母公司净利润	-	117.5	29.4%	17.2%
					润	19.8%	%		
					获利能力				
					毛利率(%)	64.1%	66.0%	66.0%	66.0%
					净利率(%)	4.6%	14.5%	24.8%	25.3%
					ROE(%)	9.0%	17.8%	20.8%	22.3%
					ROIC(%)	10.1%	32.1%	39.2%	43.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	13.3%	9.9%	9.8%	10.1%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.47	6.33	6.78	6.95
					速动比率	3.20	5.60	6.00	6.21
					营运能力				
					总资产周转率	0.57	0.67	0.78	0.85
					应收账款周转率	6	6	6	6
					应付账款周转率	6.10	6.20	7.21	6.64
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.28	0.62	0.80	0.94
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.52	0.50	0.62
					每股净资产(最新摊薄)	3.14	3.46	3.83	4.20
					估值比率				
					P/E	79.07	35.71	27.68	23.55
					P/B	7.13	6.48	5.85	5.34
					EV/EBITDA	96	35	26	22

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	203	211	201	254
净利润	114	250	323	379
折旧摊销	22	21	21	21
财务费用	-8	-10	-15	-18
投资损失	85	-14	-37	-48
营运资金变动	-2	-59	-91	-84
其他经营现金流	-8	24	0	3
投资活动现金流	-303	71	9	50
资本支出	55	-0	0	0
长期投资	255	-67	22	-7
其他投资现金流	8	4	32	43
筹资活动现金流	-100	-111	-157	-214
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	77	68	0	0
资本公积增加	-98	-68	0	0
其他筹资现金流	-79	-111	-157	-214
现金净增加额	-198	171	54	89

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0001