

三诺生物(300298)新股定价报告

快速成长的血糖仪后起之秀

健康护理/医药

定价区间
20.96—24.89 元

发布时间: 2012 年 3 月 16 日

投资要点:

- **公司是国内领先的血糖仪生产厂家。**公司主要产品为微量血快速血糖测试仪及配套血糖检测试条, 主要有“SXT-1 型”、“安稳型”和“安准型”三款产品, 2010 年, 公司的血糖监测系统产品市场占有率在 5~10%, 为国内领先。
- **血糖监测产品在我国仍将高速发展。**我国约有 9240 万糖尿病患者和 1.48 亿糖尿病前期人群, 美国接受治疗的糖尿病患者中有 87% 进行自我血糖监测, 而目前我国城市患者的自我检测率约为 11.4%, 农村患者约为 4.4%, 糖尿病的治疗率和自我监测率都有很大的提升空间。
- **公司以价格策略逐渐在零售市场占有一席之地。**血糖仪市场竞争激烈, 强生、罗氏和雅培等国外进口品牌在医院临床市场优势明显, 公司更加重视医疗器械店、药店等零售渠道的销售。公司从 2009 年开始不断地调低产品价格, 血糖仪的价格由 132 元降到 64 元, 试条的出厂价由 1.18 元降到 0.97 元, 今后仪器还将每年降价 25%, 以仪器带动试条的销售。公司的低价竞争策略迅速赢得了市场, 2008 年~2011 年公司的营收和利润的复合增长率分别为 81% 和 131%。
- **投资建议:** 我们预测公司 2012~2014 年的 EPS 分别为 1.31 元、1.56 元和 1.82 元, 由于公司主营产品较为单一, 低价抢市场的策略也很难树立较强的竞争壁垒, 业务前景具有一定的不确定性。考虑到同类型体外诊断公司和医疗器械类公司的估值情况以及公司业务发展的前景, 给予公司 2012 年 16~19 倍 PE, 合理价值区间为 20.96~24.89 元。
- **风险提示:** 产品单一风险; 毛利率下降风险; 产品质量风险。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2011	209	30.73	88	60.71	1.00			
2012E	270	29.67	115	30.68	1.31			
2013E	334	23.70	137	19.13	1.56			
2014E	393	17.66	160	16.79	1.82			

发行数据	2011 年
发行前股本 (万股)	6,600
发行数量 (万股)	2,200
发行价格 (元)	29.00
发行前 EPS (元)	1.34
发行后 EPS (元)	1.00
发行前每股净资产 (元)	2.72
发行日期	2012-3-6
上市日期	2012-3-19
主承销商	中信证券

分析师: 周思立; 联系人: 刘林
执业证书编号: S0550511010003

TEL: (8621)2036 1137

FAX: (8621)2036 1159

Email: liulin@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。