

三诺生物 (300298.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

产品结构持续改善，看好 CGM 长期

竞争力

事件简评

4月24日，公司发布2023年一季度报告，实现收入6.58亿元(+6.15%)，归母净利润0.68亿元(+3.63%)，扣非归母净利润0.64亿元(+6.67%)。

经营分析

季节波动海外子公司经营承压，看好业绩稳步发展。2023年一季度，公司投资收益为-2136万元，主要由联营企业心诺健康全资子公司THI亏损所致。THI持续深耕美国血糖监测市场，旨在为公司未来收入的增长以及新产品的市场导入奠定基础，提升公司产品的全球影响力，公司经营存在季节波动性，2023年一季度业绩短期承压不改长期增长态势。

费用控制情况良好，产品结构改善看好长期发展。2023年一季度公司调整产品销售结构，毛利率为59.2%，同比上升1.64pct。在费用结构方面，销售费用率为27.1%，同比下降2.44pct；管理费用率为8.05% 同比上升0.64pct。公司持续通过资源与人员的优化配置及精益化管理、精准化与平台化销售，加大管控，提高资源利用效率。

CGM 产品成功获批，看好产品上市后逐步放量。2023年3月31日，公司自主研发的“持续葡萄糖监测系统”产品完成注册并获得第三类医疗器械注册证，丰富了公司糖尿病监测产品线的品类，将进一步增强产品的综合竞争力和市场拓展能力。我们预计，公司CGM产品凭借其优异产品力，同时借助原有血糖仪市场及渠道积累，有望实现快速放量，带动公司业绩进入新一轮高速增长。

盈利预测、估值与评级

公司血糖检测龙头企业，全品类产品有望持续放量。我们预计2023-2025年归母净利润分别为4.81、5.82和7.04亿元，增速分别为12%、21和21%，维持“买入”评级。

风险提示

CGM 推广不及预期风险、iPOCT 放量不及预期风险、政策风险、行业竞争加剧风险、商誉和海外资产减值风险。

医药组

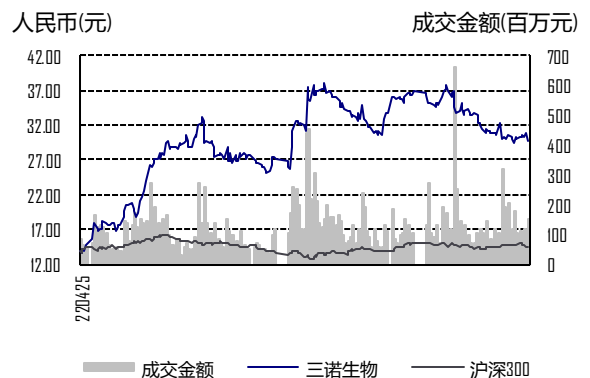
分析师：袁维 (执业 S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：29.71 元

相关报告：

- 《三诺生物公司点评：业绩增长符合预期，业务经营全面向好》，2023.4.7
- 《三诺生物公司点评：公司CGM产品获批，糖尿病监测产品布局进...》，2023.4.2
- 《三诺生物公司点评：业绩增长符合预期，经营情况持续向好》，2023.1.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,361	2,814	3,368	4,007	4,854
营业收入增长率	17.17%	19.15%	19.71%	18.97%	21.14%
归母净利润(百万元)	108	431	481	582	704
归母净利润增长率	-42.44%	300.56%	11.64%	21.02%	20.91%
摊薄每股收益(元)	0.190	0.764	0.852	1.032	1.247
每股经营性现金流净额	0.85	0.84	1.01	1.01	1.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.86%	13.80%	13.92%	15.30%	16.66%
P/E	157.04	44.17	34.85	28.80	23.82
P/B	6.06	6.10	4.85	4.41	3.97

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	2,015	2,361	2,814	3,368	4,007	4,854	货币资金	1,140	902	844	723	681	789	
增长率		17.2%	19.2%	19.7%	19.0%	21.1%	应收款项	285	249	386	438	500	579	
主营业务成本	-700	-945	-1,162	-1,411	-1,671	-2,029	存货	313	331	417	493	561	643	
%销售收入	34.7%	40.0%	41.3%	41.9%	41.7%	41.8%	其他流动资产	44	75	71	69	78	91	
毛利	1,315	1,416	1,652	1,957	2,336	2,825	流动资产	1,782	1,557	1,717	1,724	1,820	2,102	
%销售收入	65.3%	60.0%	58.7%	58.1%	58.3%	58.2%	%总资产	45.7%	37.5%	37.2%	33.1%	32.2%	34.2%	
营业税金及附加	-24	-25	-31	-37	-44	-53	长期投资	405	598	668	788	788	788	
%销售收入	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	870	1,063	1,280	1,622	1,873	2,001	
销售费用	-584	-725	-751	-909	-1,082	-1,311	%总资产	22.3%	25.6%	27.7%	31.2%	33.2%	32.6%	
%销售收入	29.0%	30.7%	26.7%	27.0%	27.0%	27.0%	无形资产	588	668	636	732	819	899	
管理费用	-151	-178	-196	-236	-280	-340	非流动资产	2,114	2,597	2,900	3,482	3,829	4,041	
%销售收入	7.5%	7.6%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	%总资产	54.3%	62.5%	62.8%	66.9%	67.8%	65.8%	
研发费用	-182	-182	-260	-296	-345	-413	资产总计	3,896	4,154	4,617	5,206	5,649	6,143	
%销售收入	9.1%	7.7%	9.2%	8.8%	8.6%	8.5%	短期借款	64	146	50	84	133	20	
息税前利润 (EBIT)	374	305	414	478	585	709	应付款项	226	229	405	512	499	578	
%销售收入	18.5%	12.9%	14.7%	14.2%	14.6%	14.6%	其他流动负债	262	330	378	422	471	567	
财务费用	-17	-34	-12	-12	-17	-15	流动负债	552	706	834	1,018	1,104	1,165	
%销售收入	0.9%	1.4%	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%	长期贷款	124	108	52	82	82	82	
资产减值损失	-110	-119	-34	-10	-1	-2	其他长期负债	479	547	588	629	637	648	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,155	1,361	1,474	1,729	1,823	1,895	
投资收益	-63	-77	42	100	120	150	普通股股东权益	2,734	2,786	3,122	3,455	3,804	4,226	
%税前利润	n.a	n.a	8.9%	16.2%	16.1%	16.6%	其中：股本	565	565	564	564	564	564	
营业利润	236	139	470	617	746	902	未分配利润	613	587	846	1,134	1,483	1,906	
营业利润率	11.7%	5.9%	16.7%	18.3%	18.6%	18.6%	少数股东权益	7	7	22	22	22	22	
营业外收支	12	-1	0	0	0	0	负债股东权益合计	3,896	4,154	4,617	5,206	5,649	6,143	
税前利润	248	138	470	617	746	902	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	12.3%	5.9%	16.7%	18.3%	18.6%	18.6%	每股指标							
所得税	-61	-31	-42	-136	-164	-199	每股收益	0.331	0.190	0.764	0.852	1.032	1.247	
所得税率	24.6%	22.6%	8.9%	22.0%	22.0%	22.0%	每股净资产	4.836	4.932	5.533	6.122	6.741	7.490	
净利润	187	107	428	481	582	704	每股经营现金净流	0.893	0.850	0.841	1.014	1.014	1.427	
少数股东损益	0	-1	-3	0	0	0	每股股利	0.300	0.200	0.200	0.341	0.413	0.499	
归属于母公司的净利润	187	108	431	481	582	704	回报率							
净利率	9.3%	4.6%	15.3%	14.3%	14.5%	14.5%	净资产收益率	6.84%	3.86%	13.80%	13.92%	15.30%	16.66%	
							总资产收益率	4.80%	2.59%	9.33%	9.24%	10.31%	11.46%	
							投入资本收益率	8.46%	6.80%	10.22%	9.06%	10.11%	11.45%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	13.33%	17.17%	19.15%	19.71%	18.97%	21.14%	
							EBIT增长率	6.99%	-18.33%	35.71%	15.51%	22.32%	21.14%	
							净利润增长率	-25.45%	-42.44%	300.56%	11.64%	21.02%	20.91%	
							总资产增长率	18.72%	6.61%	11.16%	12.75%	8.52%	8.74%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	47.3	34.3	36.2	42.0	40.0	38.0	
							存货周转天数	146.6	124.3	117.4	130.0	125.0	118.0	
							应付账款周转天数	76.1	66.2	67.1	70.0	65.0	60.0	
							固定资产周转天数	150.0	128.2	156.4	151.4	141.0	118.6	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-21.36%	-10.32%	-10.44%	-3.56%	-0.85%	-5.98%	
							EBIT利息保障倍数	21.4	8.9	33.7	41.6	33.8	48.6	
							资产负债率	29.64%	32.77%	31.92%	33.22%	32.28%	30.85%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-05-21	买入	18.02	18.00~24.00
2	2022-07-29	买入	30.35	N/A
3	2022-08-22	买入	27.06	N/A
4	2022-10-26	买入	31.16	N/A
5	2023-01-31	买入	36.63	N/A
6	2023-04-02	买入	32.18	N/A
7	2023-04-07	买入	30.11	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

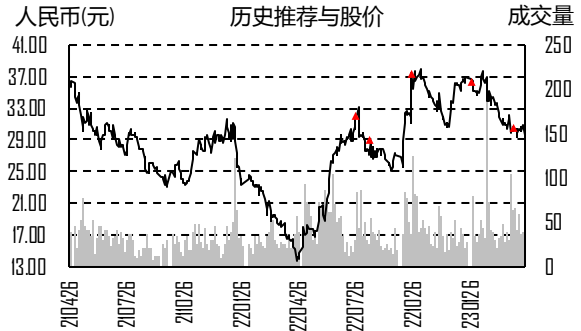
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402