

三诺生物 (300298.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

血糖业务稳定增长，CGM 产品国内成功上市

业绩简述

2023年8月29日，公司发布2023年半年度报告，2023年上半年公司实现收入20.07亿元，同比+9%；实现归母净利润1.75亿元，同比-24%；实现扣非归母净利润1.99亿元，同比+20%。

单季度来看，公司2023Q2实现收入13.49亿元，同比+10%；实现归母净利润1.08亿元，同比-34%；实现扣非归母净利润1.35亿元，同比+57%。

经营分析

血糖业务实现稳定增长，完成美国 Trividia 公司控股。公司上半年核心业务实现稳定增长，血糖监测系统实现收入13.77亿元，同比+5%。公司上半年通过对心诺健康的股权认购完成了对美国公司 Trividia 的控股，未来将在原材料采购、技术研发、质量管理等方面形成协同，降低生产成本，补充完善血糖检测领域的产品结构，竞争力和行业影响力有望进一步提升。

研发费用持续增长，持续创新能力优异。上半年研发费用1.61亿元，同比+13.2%，公司持续加大研发投入和人才储备以保障产品升级和新产品开发储备力度。截止二季度末，公司共持有145项国内II类医疗器械注册证，1项国内III类医疗器械注册证，拥有5个产品线 and 20余个子品牌，产品创新拓展能力较强。

CGM 产品国内成功上市，有望引领国产产品放量。公司CGMS“三诺爱看”持续葡萄糖监测系统于2023年3月获得III类医疗器械注册证，于4月底正式上市销售，自主研发的第三代直接电子转移技术具有低电位、不依赖氧气、干扰物少、稳定性好和准确性高等优点，未来有望引领国内市场国产CGM产品加速放量趋势。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司未来在血糖检测领域的发展，预计2023-2025年归母净利润分别为4.81、5.82、7.04亿元，同比增长12%、21%、21%，EPS分别为0.85、1.03、1.25元，现价对应PE为27、23、19倍，维持“买入”评级。

风险提示

新产品研发不达预期风险；产品推广不达预期风险；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

分析师：何冠洲 (执业 S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：23.22 元

相关报告：

- 《三诺生物公司点评：产品结构持续改善，看好CGM长期竞争力》，2023.4.25
- 《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一步...》，2023.4.2



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	27.24	22.51	18.61
P/B	6.06	6.10	3.79	3.44	3.10

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,015	2,361	2,814	3,368	4,007	4,854
增长率		17.2%	19.2%	19.7%	19.0%	21.1%
主营业务成本	-700	-945	-1,162	-1,411	-1,671	-2,029
%销售收入	34.7%	40.0%	41.3%	41.9%	41.7%	41.8%
毛利	1,315	1,416	1,652	1,957	2,336	2,825
%销售收入	65.3%	60.0%	58.7%	58.1%	58.3%	58.2%
营业税金及附加	-24	-25	-31	-37	-44	-53
%销售收入	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-584	-725	-751	-909	-1,082	-1,311
%销售收入	29.0%	30.7%	26.7%	27.0%	27.0%	27.0%
管理费用	-151	-178	-196	-236	-280	-340
%销售收入	7.5%	7.6%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
研发费用	-182	-182	-260	-296	-345	-413
%销售收入	9.1%	7.7%	9.2%	8.8%	8.6%	8.5%
息税前利润 (EBIT)	374	305	414	478	585	709
%销售收入	18.5%	12.9%	14.7%	14.2%	14.6%	14.6%
财务费用	-17	-34	-12	-12	-17	-15
%销售收入	0.9%	1.4%	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-110	-119	-34	-10	-1	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-63	-77	42	100	120	150
%税前利润	n.a	n.a	8.9%	16.2%	16.1%	16.6%
营业利润	236	139	470	617	746	902
营业利润率	11.7%	5.9%	16.7%	18.3%	18.6%	18.6%
营业外收支	12	-1	0	0	0	0
税前利润	248	138	470	617	746	902
利润率	12.3%	5.9%	16.7%	18.3%	18.6%	18.6%
所得税	-61	-31	-42	-136	-164	-199
所得税率	24.6%	22.6%	8.9%	22.0%	22.0%	22.0%
净利润	187	107	428	481	582	704
少数股东损益	0	-1	-3	0	0	0
归属于母公司的净利润	187	108	431	481	582	704
净利率	9.3%	4.6%	15.3%	14.3%	14.5%	14.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	187	107	428	481	582	704
少数股东损益	0	-1	-3	0	0	0
非现金支出	194	229	154	144	184	215
非经营收益	62	113	-37	-66	-93	-115
营运资金变动	62	30	-70	13	-101	1
经营活动现金净流	505	480	474	572	572	805
资本开支	-276	-404	-311	-588	-520	-420
投资	186	-257	173	-120	0	0
其他	4	4	4	100	120	150
投资活动现金净流	-85	-656	-134	-608	-400	-270
股权募资	0	0	18	44	0	0
债权募资	526	61	-162	95	54	-111
其他	-330	-232	-139	-220	-265	-311
筹资活动现金净流	196	-170	-284	-81	-210	-423
现金净流量	611	-349	62	-117	-39	112

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,140	902	844	723	681	789
应收款项	285	249	386	438	500	579
存货	313	331	417	493	561	643
其他流动资产	44	75	71	69	78	91
流动资产	1,782	1,557	1,717	1,724	1,820	2,102
%总资产	45.7%	37.5%	37.2%	33.1%	32.2%	34.2%
长期投资	405	598	668	788	788	788
固定资产	870	1,063	1,280	1,622	1,873	2,001
%总资产	22.3%	25.6%	27.7%	31.2%	33.2%	32.6%
无形资产	588	668	636	732	819	899
非流动资产	2,114	2,597	2,900	3,482	3,829	4,041
%总资产	54.3%	62.5%	62.8%	66.9%	67.8%	65.8%
资产总计	3,896	4,154	4,617	5,206	5,649	6,143
短期借款	64	146	50	84	133	20
应付款项	226	229	405	512	499	578
其他流动负债	262	330	378	422	471	567
流动负债	552	706	834	1,018	1,104	1,165
长期贷款	124	108	52	82	82	82
其他长期负债	479	547	588	629	637	648
负债	1,155	1,361	1,474	1,729	1,823	1,895
普通股股东权益	2,734	2,786	3,122	3,455	3,804	4,226
其中：股本	565	565	564	564	564	564
未分配利润	613	587	846	1,134	1,483	1,906
少数股东权益	7	7	22	22	22	22
负债股东权益合计	3,896	4,154	4,617	5,206	5,649	6,143

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.331	0.190	0.764	0.852	1.032	1.247
每股净资产	4.836	4.932	5.533	6.122	6.741	7.490
每股经营现金净流	0.893	0.850	0.841	1.014	1.014	1.427
每股股利	0.300	0.200	0.200	0.341	0.413	0.499
回报率						
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
8	2023-04-25	买入	29.71	N/A

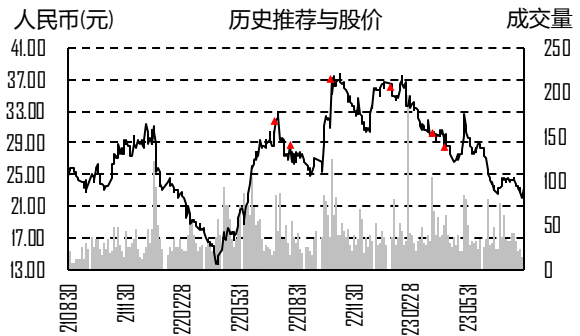
来源：国金证券研究所

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



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。

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806