

三诺生物 (300298)

2022 年半年度报告点评：第三代 CGM 注册申请获得受理，主营业务稳步增长

买入 (维持)

2022 年 08 月 20 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 汪澜

执业证书: S0600522070001

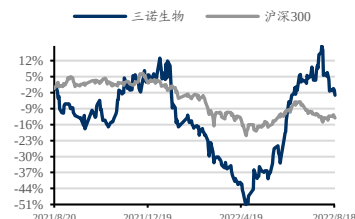
wangl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,361	2,609	3,133	3,805
同比	17%	10%	20%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	108	375	388	472
同比	-42%	249%	3%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.19	0.66	0.69	0.84
P/E (现价&最新股本摊薄)	142.07	40.70	39.35	32.40

投资要点

- **事件:** 2022H1 公司实现营收 12.92 亿元 (+14.25%, 同比, 下同); 归母净利润 2.10 亿 (+76.39%); 扣非归母净利润 1.46 亿 (+31.1%); 公司业绩保持稳步增长, 符合我们预期。
- **单季度业绩稳步增长, 研发费用持续增加:** 2022Q2 公司业绩稳步增长, 实现营业收入 6.72 亿元 (+7.02%), 实现归母净利润 1.45 亿元 (+95.32%), 实现扣非归母净利润 8596.11 万元 (+17.54%); 截至中报, 公司共拥有研发人员 808 人, 占公司总人员的 22.52%, 2022H1 研发费用为 1.19 亿元 (+31.86%), 研发费用率为 9.25% (+1.24pp), 持续增加的研发费用为公司自主研发创新提供了人才储备和资金保证。
- **产品线不断拓宽, 主营业务稳步增长:** 通过多年的努力发展, 公司在产品上, 实现了从单一血糖指标向血糖、血脂、糖化血红蛋白等围绕糖尿病及相关慢病的多指标检测系统的转变, 公司研发的 iPOCT 系统目前已经能够检测 70 多项指标, 并以差异化竞争获得基层医疗检验领域巨大市场份额, 目前已为 6000 家医疗机构提供了相关产品和服务。在国际市场不断开拓, 在越南等 8 个国家拥有子公司, 在德语、西班牙语等小语种建设跨境电商, 业务覆盖 200 多个国家及地区。2022H1, 公司血糖监测系统实现收入 8.91 亿元 (+9.68%), iPOCT 实现收入 7739 万元 (+1.06%), 血脂检测实现收入 8776 万元 (+24.99%)。
- **CGM 注册稳步推进, 商业化前景值得期待:** 公司从 2008 年即开始布局 CGM, 近期其 CGM 产品注册获得受理意味着该项医疗器械的注册工作取得了实质性的进展, 并将按计划推动产品后续注册工作。公司 CGM 系统所采用的是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、更好的稳定性和准确性等优点。2022 年 4 月公布的公司初步临床结果显示其 CGM 的 MARD 值为 7.9%, 达到行业领先水平。我们预计公司产品有望在 2022 年底或 2023 年初获批上市, 凭借公司卓越的产品力和在传统血糖监测领域建立的品牌影响力及渠道协同效应, 其 CGM 产品上市后有望快速放量, 我们预计 2025 年公司产品在国内收入将达到 5.8 亿元, 市场份额达 10%。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.75/3.88/4.72 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 41/39/32 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 重大政策变更风险, 产品注册不及预期, 市场竞争加剧风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.06
一年最低/最高价	13.87/33.06
市净率(倍)	5.58
流通 A 股市值(百万元)	12,335.76
总市值(百万元)	15,282.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.85
资产负债率(% ,LF)	33.34
总股本(百万股)	564.77
流通 A 股(百万股)	455.87

相关研究

《三诺生物(300298): 第三代 CGM 注册申请获得受理, 商业化前景值得期待》

2022-07-29

《三诺生物(300298): 血糖监测龙头, CGM 有望开启第二增长曲线》

2022-06-13

《三诺生物(300298): 三诺生物: 短期净利波动不改成长趋势, 转型成为“糖尿病管理服务专家”》

2015-08-19

三诺生物三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	1,557	936	1,284	1,707	营业总收入	2,361	2,609	3,133	3,805
货币资金及交易性金融资产	932	188	457	701	营业成本(含金融类)	945	1,034	1,238	1,492
经营性应收款项	271	302	321	373	税金及附加	25	29	34	42
存货	331	416	478	600	销售费用	725	783	940	1,141
合同资产	0	0	0	0	管理费用	178	198	229	278
其他流动资产	22	31	28	33	研发费用	182	209	251	304
非流动资产	2,597	2,832	2,999	3,150	财务费用	34	-8	10	2
长期股权投资	232	232	232	232	加:其他收益	64	60	72	65
固定资产及使用权资产	847	1,117	1,311	1,459	投资净收益	-77	58	-5	-5
在建工程	234	167	108	79	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	227	199	171	143	减值损失	-119	0	0	0
商誉	413	413	413	413	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	27	37	47	57	营业利润	139	484	500	606
其他非流动资产	616	666	716	766	营业外净收支	-1	1	2	3
资产总计	4,154	3,767	4,283	4,857	利润总额	138	484	501	609
流动负债	706	658	801	918	减:所得税	31	109	113	137
短期借款及一年内到期的非流动负债	146	21	21	21	净利润	107	375	388	472
经营性应付款项	182	204	263	290	减:少数股东损益	-1	0	0	0
合同负债	158	172	206	249	归属母公司净利润	108	375	388	472
其他流动负债	220	260	310	358	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.19	0.66	0.69	0.84
非流动负债	655	640	625	610	EBIT	270	417	514	612
长期借款	108	93	78	63	EBITDA	379	549	664	778
应付债券	389	389	389	389	毛利率(%)	59.97	60.38	60.50	60.78
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	4.56	14.39	12.40	12.40
其他非流动负债	146	146	146	146	收入增长率(%)	17.17	10.49	20.08	21.45
负债合计	1,361	1,298	1,426	1,528	归母净利润增长率(%)	-42.44	249.06	3.43	21.45
归属母公司股东权益	2,786	2,462	2,851	3,322					
少数股东权益	7	7	7	7					
所有者权益合计	2,792	2,469	2,857	3,329					
负债和股东权益	4,154	3,767	4,283	4,857					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	480	421	620	592	每股净资产(元)	4.71	4.14	4.83	5.66
投资活动现金流	-656	-308	-320	-319	最新发行在外股份(百万股)	565	565	565	565
筹资活动现金流	-170	-858	-30	-29	ROIC(%)	6.19	10.05	12.56	13.22
现金净增加额	-349	-745	270	244	ROE-摊薄(%)	3.86	15.25	13.62	14.20
折旧和摊销	110	132	150	167	资产负债率(%)	32.77	34.46	33.29	31.46
资本开支	-404	-306	-255	-254	P/E(现价&最新股本摊薄)	142.07	40.70	39.35	32.40
营运资本变动	30	-47	64	-62	P/B(现价)	5.74	6.54	5.61	4.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

