



买入（维持）

所属行业：医药生物/医疗器械  
当前价格(元)：27.06

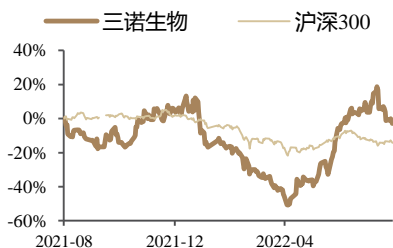
证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-11.28	3.05	51.95
相对涨幅(%)	-8.18	7.19	50.15

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《三诺生物(300298.SZ)：国产血糖第一品牌，百亿级单品CGM上市在即》，2022.6.16

# 三诺生物(300298.SZ)：子公司经营显著改善，CGM预计上市在即

投资要点

- **事件**：公司发布2022年半年报，2022上半年实现营业收入12.9亿元，同比增长14.25%；实现归母净利润2.1亿元，同比增长76.39%；实现扣非后归母净利润1.46亿元，同比增长31.1%。
- **业绩回归正常，核心子公司经营显著改善**。受商誉减值、资产减值以及子公司亏损等影响，公司过去2年表现业绩表现不够理想，2022H1公司归母净利润2.1亿同比增长+76.39%，扣除子公司Trividia收到的赔偿款约0.55亿后，公司实际归母净利润约1.55亿左右，业绩回归正常水平。子公司心诺健康（主要是Trividia）上半年营业收入5.77亿（去年同期为5.36亿），营业利润为-347万，较去年同期-0.5亿大幅缩减，三诺健康（主要是PTS）营业收入3.91亿（去年同期3.25亿），净利润0.19亿元，较去年亏损684万显著改善，预计两个核心子公司全年将继续维持上半年表现。
- **BGM业务稳健增长，CGM预计年底或明年初国内上市**。2022H1公司核心产品血糖监测系统收入8.9亿元，同比增长9.68%，疫情影响下继续保持稳健增长。分地区看，上半年中国区收入10.45亿，同比增长14.06%，美国收入1.45亿，同比增长19%。公司重磅在研产品CGM已于7月获得NMPA的上市注册申请受理，预计年底或明年初国内上市。公司的CGM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，小样本数据的MARD值为7.9%，表现十分亮眼。三诺作为国产BGM的龙头，品牌、渠道的优势显著，考虑到CGM和BGM在患者、渠道、医生等多个方面具有极强的协同性，预计CGM上市后将快速成为公司第二增长曲线，打开公司新的成长空间。
- **盈利预测及投资建议**：公司是国内血糖监测龙头企业，随着国内市场渗透率提高，血糖监测类产品有望持续放量。重磅CGMS产品上市，先发优势及竞争优势显著，角逐国内百亿市场，发力全球百亿级美元市场。暂不考虑CGM放量，我们预计2022-2024年分别实现归母净利润3.84/4.09/4.78亿元，同比增长256.6%/6.7%/16.9%。
- **风险提示**：CGM临床及审批进展不及预期风险、iPOCT放量不及预期风险、海外子公司经营不及预期风险、疫情反复风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	564.77		<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
流通 A 股(百万股):	455.87	营业收入(百万元)	2,015	2,361	2,749	3,174	3,646
52 周内股价区间(元):	13.71-33.06	(+/-)YOY(%)	13.3%	17.2%	16.4%	15.5%	14.9%
总市值(百万元):	15,282.65	净利润(百万元)	187	108	384	409	478
总资产(百万元):	4,334.21	(+/-)YOY(%)	-25.4%	-42.4%	256.6%	6.7%	16.9%
每股净资产(元):	4.85	全面摊薄 EPS(元)	0.33	0.19	0.68	0.72	0.85
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	65.3%	60.0%	60.0%	60.1%	60.2%
		净资产收益率(%)	6.8%	3.9%	13.0%	13.1%	14.4%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.19	0.68	0.72	0.85
每股净资产	4.93	5.22	5.54	5.90
每股经营现金流	0.85	0.61	0.72	0.81
每股股利	0.20	0.41	0.42	0.50
价值评估(倍)				
P/E	156.11	39.84	37.35	31.94
P/B	6.06	5.18	4.89	4.59
P/S	6.47	5.56	4.81	4.19
EV/EBITDA	43.89	29.84	28.91	25.21
股息率%	0.7%	1.5%	1.6%	1.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	60.0%	60.0%	60.1%	60.2%
净利润率	4.6%	14.0%	12.9%	13.1%
净资产收益率	3.9%	13.0%	13.1%	14.4%
资产回报率	2.6%	9.0%	9.0%	9.9%
投资回报率	6.1%	11.9%	11.9%	12.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	17.2%	16.4%	15.5%	14.9%
EBIT 增长率	-25.0%	78.4%	4.6%	14.9%
净利润增长率	-42.4%	256.6%	6.7%	16.9%
偿债能力指标				
资产负债率	32.8%	30.8%	31.0%	31.2%
流动比率	2.2	2.3	2.2	2.2
速动比率	1.7	1.7	1.6	1.5
现金比率	1.3	1.2	1.1	1.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	32.4	32.0	31.0	31.0
存货周转天数	127.7	125.0	125.0	125.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
固定资产周转率	2.8	2.6	2.7	2.8

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	108	384	409	478
少数股东损益	-1	0	0	0
非现金支出	229	33	23	20
非经营收益	113	-69	-24	-29
营运资金变动	30	-2	-3	-12
经营活动现金流	480	346	405	458
资产	-404	-176	-126	-126
投资	-257	0	0	0
其他	4	60	15	20
投资活动现金流	-656	-116	-111	-106
债权募资	61	-125	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-232	-230	-240	-280
融资活动现金流	-170	-355	-240	-280
现金净流量	-349	-125	54	72

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2022 年 8 月 19 日

资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,361	2,749	3,174	3,646
营业成本	945	1,099	1,265	1,453
毛利率%	60.0%	60.0%	60.1%	60.2%
营业税金及附加	25	30	35	40
营业税金率%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	725	825	952	1,094
营业费用率%	30.7%	30.0%	30.0%	30.0%
管理费用	178	206	235	266
管理费用率%	7.6%	7.5%	7.4%	7.3%
研发费用	182	234	270	310
研发费用率%	7.7%	8.5%	8.5%	8.5%
EBIT	270	481	503	578
财务费用	34	35	30	25
财务费用率%	1.4%	1.3%	0.9%	0.7%
资产减值损失	-50	-5	-5	-5
投资收益	-77	60	15	20
营业利润	139	437	464	544
营业外收支	-1	9	9	9
利润总额	138	446	473	553
EBITDA	379	504	518	591
所得税	31	62	64	75
有效所得税率%	22.6%	14.0%	13.5%	13.5%
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司所有者净利润	108	384	409	478

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	902	777	831	903
应收账款及应收票据	210	241	270	310
存货	331	376	433	498
其它流动资产	114	116	127	139
流动资产合计	1,557	1,511	1,661	1,850
长期股权投资	232	232	232	232
固定资产	829	1,046	1,191	1,318
在建工程	234	154	104	74
无形资产	227	252	277	302
非流动资产合计	2,597	2,759	2,879	3,000
资产总计	4,154	4,270	4,540	4,850
短期借款	125	0	0	0
应付票据及应付账款	182	211	243	279
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	399	447	509	578
流动负债合计	706	658	751	857
长期借款	108	108	108	108
其它长期负债	547	547	547	547
非流动负债合计	655	655	655	655
负债总计	1,361	1,314	1,407	1,512
实收资本	565	565	565	565
普通股股东权益	2,786	2,949	3,126	3,332
少数股东权益	7	7	7	7
负债和所有者权益合计	4,154	4,270	4,540	4,850

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	<b>股票投资评级</b>	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	<b>行业投资评级</b>	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。