

医疗组

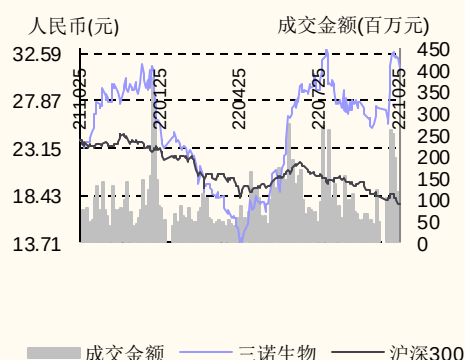
三诺生物 (300298.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 31.16 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	5.64
已上市流通 A 股(亿股)	4.56
总市值(亿元)	175.81
年内股价最高最低(元)	33.06/13.71
沪深 300 指数	3627
创业板指	2315

**利润增长大超预期, CGM 上市后有望快速放量****公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,015	2,361	2,773	3,235	3,722
营业收入增长率	13.33%	17.17%	17.43%	16.66%	15.05%
归母净利润(百万元)	187	108	405	469	548
归母净利润增长率	-25.45%	-42.44%	276.26%	16.00%	16.81%
摊薄每股收益(元)	0.331	0.190	0.717	0.832	0.972
每股经营性现金流净额	0.89	0.85	0.78	1.03	1.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.84%	3.86%	13.49%	14.31%	15.19%
P/E	108.29	157.04	43.44	37.45	32.06
P/B	7.40	6.06	5.86	5.36	4.87

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10 月 25 日公司发布三季度报告, 前三季度实现营业收入 19.81 亿元 (+13%); 实现归母净利润 3.63 亿元 (+85%); 实现扣非归母净利润 2.97 亿元 (+60%)。
- 从单季度来看, 第三季度实现营业收入 6.89 亿元 (+11%); 实现归母净利润 1.53 亿元 (+97%); 实现扣非归母净利润 1.51 亿元 (+102%)。

经营分析

- **深耕血糖监测市场, 利润增长大超预期。**公司聚焦血糖监测系统, 专注于推动糖尿病及慢病健康事业的发展, 血糖仪产品覆盖超过 18 万家药店。公司前三季度实现毛利率 60.7%, 同比-4.4pct, 净利率 18.3%, 同比+7.1pct; 公司产品结构持续调整, 较高端血糖仪占比逐步提升, 带动毛利率增长, 前三季度毛利率分别为 58%、60%和 64%, 呈现环比提升态势。此外, 子公司 Trividia 健康收到仲裁裁决赔偿款且经营改善为公司贡献利润, 带动公司盈利能力不断提升。
- **品牌价值显现, 带动公司费用结构持续优化。**公司持续注重产品研发和自身产业技术积累, 2022 年前三季度研发投入为 1.8 亿元 (+28.1%), 研发费用率 9.3%。此外, 随着公司品牌价值进一步提升, 公司销售费用率逐步优化, 前三季度销售费用率分别为 30%、26%和 27%。
- **CGM 产品上市在即, 看好产品快速放量。**公司实时持续葡萄糖监测系统 (CGM) 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。CGM 产品获批上市后, 预计将凭借其优异产品力, 同时借助原有血糖仪市场及渠道积累快速放量, 带动公司业绩进入新一轮高速增长。

盈利预测及投资建议

- 公司血糖检测龙头企业, 随着行业渗透率的进一步提高, 公司全品类产品有望持续放量, 随着公司海外业务扭亏为赢及费用结构持续优化, 我们分别上调 2022-2024 年归母净利润 21%、19%和 19%, 预计 2022-2024 年归母净利润分别为 4.05/4.69 和 5.48 亿元, 增速分别为 276%、16%和 17%, 维持“买入”评级。

风险提示

- CGM 进展不及预期风险、iPOCT 放量不及预期风险、政策风险、行业竞争加剧风险、海外子公司经营及整合不及预期风险, 商誉和海外资产减值风险。

相关报告

- 1.《聚焦慢性病快速检测, 研发打造长期发展活力-三诺生物》, 2022.8.22
- 2.《实时持续葡萄糖监测系统注册申请受理-三诺生物事件点评》, 2022.7.29
- 3.《血糖检测龙头企业, 完备品类结构增长可期-三诺生物深度报告》, 2022.5.21

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,778	2,015	2,361	2,773	3,235	3,722
增长率		13.3%	17.2%	17.4%	16.7%	15.1%
主营业务成本	-620	-700	-945	-1,098	-1,278	-1,459
%销售收入	34.9%	34.7%	40.0%	39.6%	39.5%	39.2%
毛利	1,158	1,315	1,416	1,675	1,957	2,263
%销售收入	65.1%	65.3%	60.0%	60.4%	60.5%	60.8%
营业税金及附加	-20	-24	-25	-33	-36	-41
%销售收入	1.1%	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%
销售费用	-489	-584	-725	-771	-890	-1,024
%销售收入	27.5%	29.0%	30.7%	27.8%	27.5%	27.5%
管理费用	-139	-151	-178	-200	-210	-223
%销售收入	7.8%	7.5%	7.6%	7.2%	6.5%	6.0%
研发费用	-161	-182	-182	-263	-243	-298
%销售收入	9.1%	9.1%	7.7%	9.5%	7.5%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	349	374	305	408	579	677
%销售收入	19.6%	18.5%	12.9%	14.7%	17.9%	18.2%
财务费用	1	-17	-34	-21	-32	-35
%销售收入	0.0%	0.9%	1.4%	0.8%	1.0%	0.9%
资产减值损失	-68	-110	-119	-7	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-62	-63	-77	60	70	80
%税前利润	n.a	n.a	n.a	13.3%	11.2%	10.9%
营业利润	274	236	139	450	626	731
营业利润率	15.4%	11.7%	5.9%	16.2%	19.4%	19.6%
营业外收支	27	12	-1	0	0	0
税前利润	301	248	138	450	626	731
利润率	17.0%	12.3%	5.9%	16.2%	19.4%	19.6%
所得税	-51	-61	-31	-45	-156	-183
所得税率	16.8%	24.6%	22.6%	10.0%	25.0%	25.0%
净利润	251	187	107	405	469	548
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	251	187	108	405	469	548
净利率	14.1%	9.3%	4.6%	14.6%	14.5%	14.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	251	187	107	405	469	548
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
非现金支出	137	194	229	113	152	182
非经营收益	54	62	113	-28	-27	-35
营运资金变动	81	62	30	-48	-15	-16
经营活动现金净流	523	505	480	442	580	680
资本开支	-422	-276	-404	-673	-620	-470
投资	-344	186	-257	0	0	0
其他	2	4	4	60	70	80
投资活动现金净流	-764	-85	-656	-613	-550	-390
股权募资	0	0	0	-29	0	0
债权募资	157	526	61	75	160	-99
其他	-252	-330	-232	-198	-231	-265
筹资活动现金净流	-95	196	-170	-152	-72	-364
现金净流量	-335	611	-349	-323	-42	-74

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	566	1,140	902	576	533	457
应收款项	369	285	249	296	362	416
存货	250	313	331	348	405	462
其他流动资产	102	44	75	83	95	101
流动资产	1,287	1,782	1,557	1,303	1,394	1,437
%总资产	39.2%	45.7%	37.5%	29.2%	27.7%	26.8%
长期投资	479	405	598	598	598	598
固定资产	776	870	1,063	1,535	1,920	2,132
%总资产	23.6%	22.3%	25.6%	34.4%	38.2%	39.8%
无形资产	601	588	668	761	846	924
非流动资产	1,995	2,114	2,597	3,161	3,630	3,920
%总资产	60.8%	54.3%	62.5%	70.8%	72.3%	73.2%
资产总计	3,282	3,896	4,154	4,464	5,024	5,356
短期借款	15	64	146	213	372	273
应付款项	248	226	229	277	319	365
其他流动负债	137	262	330	314	391	448
流动负债	400	552	706	804	1,082	1,086
长期贷款	147	124	108	108	108	108
其他长期负债	85	479	547	546	545	545
负债	633	1,155	1,361	1,458	1,736	1,739
普通股股东权益	2,649	2,734	2,786	3,000	3,282	3,611
其中：股本	565	565	565	565	565	565
未分配利润	640	613	587	830	1,111	1,441
少数股东权益	0	7	7	7	7	7
负债股东权益合计	3,282	3,896	4,154	4,464	5,024	5,356

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.443	0.331	0.190	0.717	0.832	0.972
每股净资产	4.686	4.836	4.932	5.317	5.816	6.399
每股经营现金净流	0.925	0.893	0.850	0.783	1.027	1.204
每股股利	0.300	0.200	0.200	0.287	0.333	0.388
回报率						
净资产收益率	9.46%	6.84%	3.86%	13.49%	14.31%	15.19%
总资产收益率	7.64%	4.80%	2.59%	9.07%	9.34%	10.24%
投入资本收益率	10.23%	8.46%	6.80%	9.79%	10.37%	11.50%
增长率						
主营业务收入增长率	14.69%	13.33%	17.17%	17.43%	16.66%	15.05%
EBIT增长率	31.25%	6.99%	-18.33%	33.61%	42.06%	16.98%
净利润增长率	-19.25%	-25.45%	-42.44%	276.26%	16.00%	16.81%
总资产增长率	9.38%	18.72%	6.61%	7.48%	12.54%	6.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.1	47.3	34.3	32.0	32.0	32.0
存货周转天数	140.5	146.6	124.3	118.0	118.0	118.0
应付账款周转天数	61.4	76.1	66.2	65.0	65.0	65.0
固定资产周转天数	114.2	150.0	128.2	138.3	139.4	127.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.25%	-21.36%	-10.32%	3.46%	9.35%	7.85%
EBIT利息保障倍数	-475.8	21.4	8.9	19.6	18.1	19.3
资产负债率	19.28%	29.64%	32.77%	32.65%	34.55%	32.47%

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
买入	0	2	3	13	17
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

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

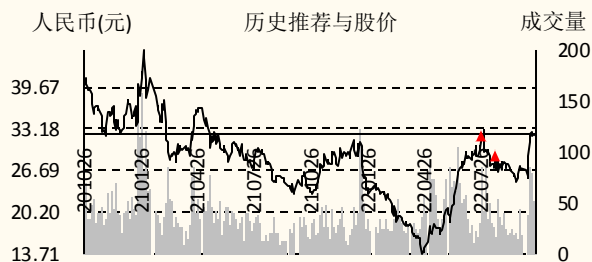
来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402