

三诺生物（300298）

2023 年中报点评：业绩符合预期，期待 CGM 产品放量

买入（维持）

2023 年 09 月 02 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

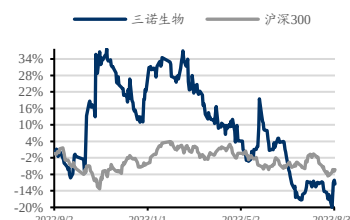
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	2,814	4,323	5,121	6,214
同比	19%	54%	18%	21%
归属母公司净利润（百万元）	431	414	527	678
同比	301%	-4%	27%	29%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.76	0.73	0.93	1.20
P/E（现价&最新股本摊薄）	31.80	33.06	26.01	20.20

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**2023H1，公司实现营业收入 20.1 亿元（+8.5%，同比，调整后，下同），实现归母净利润 1.8 亿元（-23.6%），实现扣非归母净利润 2.0 亿元（+20.3%），经营活动现金流净额 2.5 亿元（+41.0%），业绩符合我们预期。
- **BGM 等各板块收入稳步增长：**2023H1，公司血糖监测系统实现收入 13.8 亿元（+5.12%），血脂检测系统 1.5 亿元（+76.11%），糖化血糖蛋白检测系统 8705 万元（+23.38%），iPOCT8311 万元（+7.39%），血压计 6035 万元（+14.17%），经营品 8024 万元（+12.68%），糖尿病营养、护理等辅助产品 1.3 亿元。其中，心诺健康子公司 Trividia 的 BGM 业务销售收入有所下滑，拖累血糖监测板块整体增速，我们预计剔除 Trividia 后，公司血糖监测系统整体销售收入增长超过 12%，进一步剔除 CGM 业务后，增长仍超过 10%。
- **CGM 产品顺利获批，放量在即：**公司 CGM 产品公司 CGM 产品 4 个型号于 2023 年 3 月底在国内取得注册证，i3 及 I3 型号在家庭环境使用，使用时间最长 15 天；H3 及 h3 型号在医疗机构中使用，使用时间最长 8 天。2023 年 5 月份，三诺 iCAN CGM 正式上市销售，我们预计 2023H1 公司 CGM 产品销售收入接近 2000 万元。未来随着公司 CGM 产能的提升以及欧洲地区的拿证，我们认为公司 CGM 产品有望持续快速放量。
- **并表心诺健康影响表观利润增速：**2023 年 6 月，公司以 4.97 亿元现金认购了长沙心诺健康产业投资有限公司 3.4 亿元新增注册资本，持股比例达到 55%，完成对心诺健康控股以及并表，2323H1，心诺健康实现营业收入 5.1 亿元。对公司净利润影响-7760 万元，利润由盈转亏，主要系 22 年心诺健康子公司收到一次性仲裁赔偿款及利息 2167 万美元所致。若剔除合并报表影响，2023H1 公司实现收入 14.95 亿元（+15.7%）。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到 23H1 公司对心诺健康实现并表，同时心诺健康 23H1 存在较大亏损，我们将公司 23-25 年盈利预测由 4.8/6.0/7.8 亿元下调至 4.1/5.3/6.8 亿元，当前市值对应 PE 分别为 33/26/20 倍。此外，我们看好公司 CGM 产品的放量，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新品推广不及预期，市场竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.28
一年最低/最高价	21.74/39.21
市净率(倍)	4.72
流通 A 股市值(百万元)	11,055.79
总市值(百万元)	13,700.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.14
资产负债率(%，LF)	44.50
总股本(百万股)	564.27
流通 A 股(百万股)	455.35

相关研究

《三诺生物(300298)：2022 年年报点评：业绩符合预期，单季度经营改善明显，CGM 获批看好公司长期成长》

2023-04-07

《三诺生物(300298)：2022 年三季报点评：Q3 业绩超预期，单季度经营改善明显，CGM 注册稳步推进》

2022-10-26

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,717	2,480	2,897	3,910	营业总收入	2,814	4,323	5,121	6,214
货币资金及交易性金融资产	844	809	1,629	1,796	营业成本(含金融类)	1,162	2,107	2,494	2,939
经营性应收款项	428	512	535	630	税金及附加	31	48	56	68
存货	417	1,105	696	1,427	销售费用	751	1,059	1,229	1,491
合同资产	0	0	0	0	管理费用	196	309	369	447
其他流动资产	29	53	37	57	研发费用	260	389	435	547
非流动资产	2,900	3,020	3,127	3,222	财务费用	12	(19)	(18)	(43)
长期股权投资	305	305	305	305	加:其他收益	61	99	118	106
固定资产及使用权资产	1,222	1,341	1,435	1,498	投资净收益	42	5	5	5
在建工程	75	45	25	25	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	208	180	152	124	减值损失	(34)	0	0	0
商誉	406	406	406	406	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	22	32	42	52	营业利润	470	535	680	876
其他非流动资产	662	712	762	812	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,617	5,500	6,024	7,132	利润总额	470	535	680	875
流动负债	834	1,433	1,445	1,889	减:所得税	42	120	153	197
短期借款及一年内到期的非流动负债	50	50	50	50	净利润	428	414	527	678
经营性应付款项	245	542	400	690	减:少数股东损益	(3)	0	0	0
合同负债	180	351	416	490	归属母公司净利润	431	414	527	678
其他流动负债	358	489	580	659	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	0.73	0.93	1.20
非流动负债	640	625	610	595	EBIT	448	510	656	826
长期借款	52	37	22	7	EBITDA	567	657	816	999
应付债券	413	413	413	413	毛利率(%)	58.71	51.25	51.30	52.70
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	15.31	9.59	10.29	10.92
其他非流动负债	166	166	166	166	收入增长率(%)	19.15	53.64	18.47	21.35
负债合计	1,474	2,058	2,055	2,484	归母净利润增长率(%)	300.56	(3.82)	27.11	28.78
归属母公司股东权益	3,122	3,421	3,947	4,626					
少数股东权益	22	22	22	22					
所有者权益合计	3,144	3,442	3,969	4,647					
负债和股东权益	4,617	5,500	6,024	7,132					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	474	375	1,112	459	每股净资产(元)	5.31	5.84	6.78	7.98
投资活动现金流	(134)	(262)	(262)	(262)	最新发行在外股份(百万股)	564	564	564	564
筹资活动现金流	(284)	(147)	(31)	(31)	ROIC(%)	11.46	10.38	12.08	13.36
现金净增加额	62	(34)	819	167	ROE-摊薄(%)	13.80	12.12	13.35	14.67
折旧和摊销	119	147	161	173	资产负债率(%)	31.92	37.41	34.12	34.83
资本开支	(311)	(207)	(207)	(207)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.80	33.06	26.01	20.20
营运资本变动	(70)	(198)	414	(402)	P/B (现价)	4.57	4.16	3.58	3.04

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>