东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

三诺生物（300298）

2023 三季报点评：业绩符合预期，CGM 海外获证持续推进

买入（维持）

2023 年 10 月 24 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：**公司 2023 前三季度实现收入 30.35 亿元（+6.46%，按报表口径调整后，同比，下同）；实现归母净利润 3.18 亿元（-17.5%），扣非归母净利润 3.39 亿元（+8.06%）。业绩符合预期。

- **心诺健康拖累表观业绩，剔除心诺后稳健增长：**23 年新增心诺健康并表，由于美国 CMS 将二型糖尿病使用 CGM 纳入医保，影响 BGM 销售等因素，我们预计心诺健康主要子公司 Trividia23 年前三季度营收相比 22 年同期有所下滑；此外，22 年心诺健康存在大额赔款，带来利润端高基数。若剔除心诺健康并表影响，我们预计公司前三季度收入增速为 10%-15%。从单季度角度看，单 Q3 公司整体实现营业收入 10.28 亿元（+2.7%），归母净利润 1.43 亿元（-8.5%），扣非归母净利润 1.40 亿元（-7.1%），若进一步剔除退税影响（23Q3 为 2100 万元，22Q3 为 3685 万元），利润基端本持平。

- **分业务线条看，BGM 稳步增长，CGM 海外获证有望贡献业绩：**

  1.我们预计前三季度及单 Q3 公司 BGM 业务在剔除心诺健康后同样保持 10%以上的收入增长，全年有望维持 10%-15%的增长；其余血脂、iPOCT 等板块同样稳步增长；

  2.CGM 业务线上渠道迅速放量，天猫旗舰店数据截至 10 月 24 日已形成销售 3 万多套，同时线上好评率不断攀升，未来随着公司线下渠道及院内渠道的推广，全年有望实现 1-1.2 亿元收入；此外三诺 CGM 产品海外拿证进展顺利，已于 9 月底获欧盟 MDR 认证，预计将在 Q4 形成销售；在美国的临床试验同样稳步推进中，预计将在 24Q4 或 25Q1 前获美国 FDA 认证。我们认为，公司在 BGM 领域积累的渠道、用户基础优势，CGM 业务有望持续快速放量。

- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023-2025 年的归母净利润为 4.1/5.3/6.8 亿元，当前市值对应 PE 分别为 33/26/20 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**CGM 推广不及预期，海外子公司业绩不及预期。

股价走势

市场数据

收盘价(元)	24.39
一年最低/最高价	21.74/39.21
市净率(倍)	4.59
流通 A 股市值(百万元)	11,105.88
总市值(百万元)	13,762.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.32
资产负债率(%,LF)	40.03
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)：2023 年中报点评：业绩符合预期，期待 CGM 产品放量》

2023-09-02

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

三诺生物三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	**1,717**	**2,480**	**2,897**	**3,910**
货币资金及交易性金融资产	844	809	1,629	1,796
经营性应收款项	428	512	535	630
存货	417	1,105	696	1,427
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	29	53	37	57
非流动资产	**2,900**	**3,020**	**3,127**	**3,222**
长期股权投资	305	305	305	305
固定资产及使用权资产	1,222	1,341	1,435	1,498
在建工程	75	45	25	25
无形资产	208	180	152	124
商誉	406	406	406	406
长期待摊费用	22	32	42	52
其他非流动资产	662	712	762	812
资产总计	**4,617**	**5,500**	**6,024**	**7,132**
流动负债	**834**	**1,433**	**1,445**	**1,889**
短期借款及一年内到期的非流动负债	50	50	50	50
经营性应付款项	245	542	400	690
合同负债	180	351	416	490
其他流动负债	358	489	580	659
非流动负债	640	625	610	595
长期借款	52	37	22	7
应付债券	413	413	413	413
租赁负债	9	9	9	9
其他非流动负债	166	166	166	166
负债合计	**1,474**	**2,058**	**2,055**	**2,484**
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**

利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	**2,814**	**4,323**	**5,121**	**6,214**
营业成本(含金融类)	1,162	2,107	2,494	2,939
税金及附加	31	48	56	68
销售费用	751	1,059	1,229	1,491
管理费用	196	309	369	447
研发费用	260	389	435	547
财务费用	12	(19)	(18)	(43)
加:其他收益	61	99	118	106
投资净收益	42	5	5	5
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(34)	0	0	0
资产处置收益	0	1	1	1
营业利润	**470**	**535**	**680**	**876**
营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	**470**	**535**	**680**	**875**
减:所得税	42	120	153	197
净利润	**428**	**414**	**527**	**678**
减:少数股东损益	(3)	0	0	0
归属母公司净利润	**431**	**414**	**527**	**678**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	0.73	0.93	1.20
EBIT	448	510	656	826
EBITDA	567	657	816	999
毛利率(%)	58.71	51.25	51.30	52.70
归母净利率(%)	15.31	9.59	10.29	10.92
收入增长率(%)	19.15	53.64	18.47	21.35
归母净利润增长率(%)	300.56	(3.82)	27.11	28.78

现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	474	375	1,112	459
投资活动现金流	(134)	(262)	(262)	(262)
筹资活动现金流	(284)	(147)	(31)	(31)
现金净增加额	62	(34)	819	167
折旧和摊销	119	147	161	173
资本开支	(311)	(207)	(207)	(207)
营运资本变动	(70)	(198)	414	(402)

重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净资产(元)	5.31	5.84	6.78	7.98
最新发行在外股份（百万股）	564	564	564	564
ROIC(%)	11.46	10.38	12.08	13.36
ROE-摊薄(%)	13.80	12.12	13.35	14.67
资产负债率(%)	31.92	37.41	34.12	34.83
P/E（现价&最新股本摊薄）	31.80	33.06	26.01	20.20
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