

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

三诺生物 (300298)

投资评级 无评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮 箱: tangaijin@cindasc.com

营收稳健增长，新品有望打开第二增长曲线

2023 年 10 月 26 日

事件: 2023 年 10 月 23 日, 公司发布 2023 年三季度报告, 2023 年前三季度公司实现收入 30.35 亿元, 同比+6.46%; 实现归母净利润 3.18 亿元, 同比-17.50%; 实现扣非归母净利润 3.39 亿元, 同比+8.06%。2023Q3 单季度公司实现收入 10.28 亿元, 同比+2.69%; 归母净利润 1.43 亿元, 同比-8.54%; 扣非归母净利润 1.40 亿元, 同比-5.56%。

点评:

- **营收整体稳步增长, 新品上市助力第二增长曲线。** 2023 上半年公司协同海外子公司推动糖尿病管理专家的数智化转型, 完成对美国 Trividia 公司控股, 协同推动现有以血糖监测产品为核心的慢性病快速检测业务的第一曲线成长; 同时公司努力培育第二曲线, 聚焦 iPOCT 的产品优化和 iCGM 的国内上市。由于公司 2023 年 6 月完成了对 Trividia 的控股, 对报表端有一定影响, 但公司依旧完成了前三季度收入同比+6.46% 的成绩, 未来成长可期。
- **CGM 获欧盟认证, 海外拓展能力持续提升。** 2023 年 9 月 29 日, 公司自主研发的“持续葡萄糖监测系统”产品获得欧盟 Medical Devices Regulation (EU) 2017/745 (简称“MDR”) 认证。产品可与具有相应应用程序的智能设备结合使用, 携带方便且操作简单, 满足用户多元化需求, 目前已具备进入欧盟市场准入资格, 丰富了公司在欧盟市场的产品结构, 进一步增强公司血糖监测产品的综合竞争力, 为未来海外市场的成长做了良好铺垫。
- **盈利预测与投资评级:** 预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 447.80、552.43、686.93 百万元, 同比增长 3.9%、23.4%、24.3%, EPS 分别为 0.79、0.98、1.22 元, 现价对应 PE 为 33、27、22 倍。
- **风险因素:** 创新技术与产品的研发风险; 经营渠道管理风险; 产品质量及潜在责任风险; 市场竞争风险; 汇率波动风险; 商誉减值风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,361	2,814	4,106	4,726	5,607
增长率 YoY %	17.2%	19.2%	45.9%	15.1%	18.6%
归属母公司净利润(百万元)	108	431	448	552	687
增长率 YoY %	-42.4%	300.6%	3.9%	23.4%	24.3%
毛利率%	60.0%	58.7%	56.0%	56.0%	56.0%
净资产收益率 ROE%	3.9%	13.8%	13.5%	14.3%	15.1%
EPS(摊薄)(元)	0.19	0.76	0.79	0.98	1.22
市盈率 P/E(倍)	139	35	33	27	22
市净率 P/B(倍)	5	5	5	4	3

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 10 月 25 日收盘价

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编: 100031

资产负债表					单位:百万元	利润表					单位:百万元
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,557	1,717	2,062	2,465	3,352	营业总收入	2,361	2,814	4,106	4,726	5,607
货币资金	902	844	930	1,127	1,770	营业成本	945	1,162	1,807	2,079	2,467
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	25	31	45	52	61
应收账款	210	348	511	587	695	销售费用	725	751	1,027	1,181	1,402
预付账款	31	49	69	80	96	管理费用	178	196	337	369	421
存货	331	417	502	578	685	研发费用	182	260	390	449	533
其他	83	59	51	94	106	财务费用	34	12	21	28	21
非流动资产	2,597	2,900	3,867	3,921	3,961	减值损失合计	-50	-27	0	0	0
长期股权投资	232	305	355	413	468	投资净收益	-77	42	-35	-22	-15
固定资产(合计)	829	1,206	1,171	1,124	1,068	其他	-5	53	80	101	116
无形资产	227	208	307	362	419	营业利润	139	470	524	646	804
其他	1,308	1,182	2,034	2,022	2,006	营业外收支	-1	0	0	0	0
资产总计	4,154	4,617	5,929	6,386	7,313	利润总额	138	470	524	646	804
流动负债	706	834	1,471	1,644	1,984	所得税	31	42	79	97	121
短期借款	125	37	117	197	277	净利润	107	428	446	549	683
应付票据	0	0	105	116	137	少数股东损益	-1	-3	-2	-3	-4
应付账款	182	245	226	260	308	归属母公司净利润	108	431	448	552	687
其他	399	551	1,022	1,072	1,261	EBITDA	379	567	687	824	978
非流动负债	655	640	1,126	861	765	EPS(当年)(元)	0	1	1	1	1
长期借款	108	52	452	252	152						
其他	547	588	674	608	613						
负债合计	1,361	1,474	2,597	2,505	2,749						
少数股东权益	7	22	19	16	12						
归属母公司股东权益	2,786	3,122	3,313	3,865	4,552						
负债和股东权益	4,154	4,617	5,929	6,386	7,313						
重要财务指标					单位:百万元	现金流量表					单位:百万元
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,361	2,814	4,106	4,726	5,607	经营活动现金流量	480	474	894	651	906
同比(%)	17.2%	19.2%	45.9%	15.1%	18.6%	净利润	107	428	446	549	683
归属母公司净利润	108	431	448	552	687	折旧摊销	110	119	141	150	153
同比	-42.4%	300.6%	3.9%	23.4%	24.3%	财务费用	38	18	34	42	38
毛利率(%)	60.0%	58.7%	56.0%	56.0%	56.0%	投资损失	77	-42	35	22	15
ROE%	3.9%	13.8%	13.5%	14.3%	15.1%	营运资金变动	30	-70	219	-114	14
EPS(摊薄)(元)	0.19	0.76	0.79	0.98	1.22	其它	118	21	19	2	2
P/E	139	35	33	27	22	投资活动现金流量	-656	-134	-1,156	-227	-210
P/B	5	5	5	4	3	资本支出	-404	-311	-1,133	-147	-139
EV/EBITDA	44	33	22	18	14	长期投资	-257	173	-50	-58	-55
						其他	4	4	27	-22	-15
						筹资活动现金流量	-170	-284	346	-227	-53
						吸收投资	0	18	-195	0	0
						借款	423	274	480	-120	-20
						支付利息或股息	-132	-117	-145	-42	-38
						现金流净增加额	-349	62	86	197	643

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本硕，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责中药和生物制品板块行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

宋丹，团队成员，中山大学中山医学院基础医学硕士，2年证券从业经验，2年创新药研发产业工作经验，曾任职于方正证券研究所、强生研发部。2023年加入信达证券，负责创新药板块行业研究。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；	买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。
时间段：报告发布之日起 6 个月内。		

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。