

三诺生物 (300298.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海外子公司利润承压，CGM 新产品推

广顺利

业绩简述

2024 年 1 月 26 日，公司发布 2023 年年度业绩预告，预计实现归母净利润 2.68 亿元~3.35 亿元，同比-25%~-40%；实现扣非归母净利润 2.63 亿~3.34 亿元，同比-5%~-25%；

单 Q4 来看，预计实现归母净利润-0.50 亿元~+0.17 亿元，同比-174%~-75%；实现扣非归母净利润-0.76 亿元~-0.05 亿元。

经营分析

Trividia 亏损及商誉减值影响显著，未来有望逐步改善。2023 年子公司心诺健康利息费用及 Trividia 经营亏损对公司整体业绩造成了一定负面影响，公司预计对利润影响约为-5563 万元，另外由此预计带来商誉计提减值-4000 万元~-4500 万元。若剔除此影响后预计公司扣费归母净利润体量在 3.58 亿元~4.35 亿元，同比+2%~+24%，其他常规业务整体依然实现了稳定增长，未来随海外新产品上市 Trividia 盈利能力有望逐步改善。

国内新产品推广顺利，血糖类产品双十一销售领先。公司在双十一期间血糖仪销售实现全网第一，线上全渠道销售额超过 2.1 亿。同时 CGM 新产品三诺爱看销售超过 10 万盒，12 月进一步推出血糖尿酸血酮“3 合 1”测试仪，新产品市场竞争力较强，公司国内血糖检测龙头地位稳固。

CGM 产品获得欧盟 MDR 认证，有望打开海外增长潜力。2023 年继国内上半年 CGM 产品获批后，9 月公司持续葡萄糖监测系统产品获得欧盟 MDR 认证，可在欧盟及认可 MDR 资质的国家进行销售，进一步增强了公司血糖监测产品的海外市场拓展能力。未来公司 CGM 产品还将在美国等其他区域推进研发注册，与 PTS、Trividia 等海外子公司将形成协同，有望持续打开海外更大的 CGM 市场潜力。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司未来在血糖检测领域的发展，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 3.08、5.27、6.57 亿元，同比-28%、+71%、25%，EPS 分别为 0.55、0.93、1.17 元，现价对应 PE 为 56、33、26 倍，维持“买入”评级。

风险提示

新产品研发不达预期风险；产品推广不达预期风险；行业竞争加剧风险；商誉和海外资产减值风险。

医药组

分析师：袁维（执业 S1130518080002）

yuan_wei@gjzq.com.cn

分析师：何冠洲（执业 S1130523080002）

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价（人民币）：25.14 元

相关报告：

- 《三诺生物公司点评：第三期员工持股计划发布，实现核心人才长期激...》，2024.1.4
- 《三诺生物公司点评：三季度收入稳定增长，CGM 获欧盟认证》，2023.10.24
- 《三诺生物公司点评：血糖业务稳定增长，CGM 产品国内成功上市》，2023.8.30



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,361	2,814	4,038	4,902	5,652
营业收入增长率	17.17%	19.15%	43.52%	21.40%	15.30%
归母净利润(百万元)	108	431	308	527	657
归母净利润增长率	-42.44%	300.56%	-28.45%	70.94%	24.73%
摊薄每股收益(元)	0.190	0.764	0.546	0.934	1.165
每股经营性现金流净额	0.85	0.84	0.85	1.10	1.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.86%	13.80%	9.20%	14.37%	16.18%
P/E	157.04	44.17	55.64	32.55	26.10
P/B	6.06	6.10	5.12	4.68	4.22

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	2,015	2,361	2,814	4,038	4,902	5,652		货币资金	1,140	902	844	895	844	722
增长率		17.2%	19.2%	43.5%	21.4%	15.3%		应收款项	285	249	386	526	611	674
主营业务成本	-700	-945	-1,162	-1,894	-2,265	-2,583		存货	313	331	417	661	760	818
%销售收入	34.7%	40.0%	41.3%	46.9%	46.2%	45.7%		其他流动资产	44	75	71	86	99	110
毛利	1,315	1,416	1,652	2,144	2,637	3,069		流动资产	1,782	1,557	1,717	2,168	2,314	2,325
%销售收入	65.3%	60.0%	58.7%	53.1%	53.8%	54.3%		%总资产	45.7%	37.5%	37.2%	38.7%	37.9%	36.8%
营业税金及附加	-24	-25	-31	-40	-49	-57		长期投资	405	598	668	788	788	788
%销售收入	1.2%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%		固定资产	870	1,063	1,280	1,622	1,873	2,001
销售费用	-584	-725	-751	-969	-1,127	-1,300		%总资产	22.3%	25.6%	27.7%	28.9%	30.7%	31.7%
%销售收入	29.0%	30.7%	26.7%	24.0%	23.0%	23.0%		无形资产	588	668	636	687	774	854
管理费用	-151	-178	-196	-424	-466	-509		非流动资产	2,114	2,597	2,900	3,437	3,784	3,996
%销售收入	7.5%	7.6%	7.0%	10.5%	9.5%	9.0%		%总资产	54.3%	62.5%	62.8%	61.3%	62.1%	63.2%
研发费用	-182	-182	-260	-327	-392	-452		资产总计	3,896	4,154	4,617	5,605	6,099	6,321
%销售收入	9.1%	7.7%	9.2%	8.1%	8.0%	8.0%		短期借款	64	146	50	385	494	174
息税前利润 (EBIT)	374	305	414	384	603	752		应付款项	226	229	405	679	665	723
%销售收入	18.5%	12.9%	14.7%	9.5%	12.3%	13.3%		其他流动负债	262	330	378	455	528	607
财务费用	-17	-34	-12	-20	-36	-31		流动负债	552	706	834	1,519	1,687	1,505
%销售收入	0.9%	1.4%	0.4%	0.5%	0.7%	0.5%		长期贷款	124	108	52	82	82	82
资产减值损失	-110	-119	-34	-58	-2	-1		其他长期负债	479	547	588	631	640	650
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0		负债	1,155	1,361	1,474	2,233	2,410	2,237
投资收益	-63	-77	42	2	2	3		普通股股东权益	2,734	2,786	3,122	3,351	3,667	4,062
%税前利润	n. a	n. a	8.9%	0.4%	0.3%	0.3%		其中：股本	565	565	564	564	564	564
营业利润	236	139	470	367	627	783		未分配利润	613	587	846	1,030	1,347	1,741
营业利润率	11.7%	5.9%	16.7%	9.1%	12.8%	13.8%		少数股东权益	7	7	22	22	22	22
营业外收支	12	-1	0	0	0	0		负债股东权益合计	3,896	4,154	4,617	5,605	6,099	6,321
税前利润	248	138	470	367	627	783								
利润率	12.3%	5.9%	16.7%	9.1%	12.8%	13.8%								
所得税	-61	-31	-42	-59	-100	-125								
所得税率	24.6%	22.6%	8.9%	16.0%	16.0%	16.0%								
净利润	187	107	428	308	527	657								
少数股东损益	0	-1	-3	0	0	0								
归属母公司净利润	187	108	431	308	527	657								
净利率	9.3%	4.6%	15.3%	7.6%	10.8%	11.6%								
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
净利润	187	107	428	308	527	657		每股指标						
少数股东损益	0	-1	-3	0	0	0		每股收益	0.331	0.190	0.764	0.546	0.934	1.165
非现金支出	194	229	154	192	185	214		每股净资产	4.836	4.932	5.533	5.939	6.499	7.198
非经营收益	62	113	-37	43	47	49		每股经营现金流	0.893	0.850	0.841	0.855	1.099	1.644
营运资金变动	62	30	-70	-61	-138	7		每股股利	0.300	0.200	0.200	0.219	0.374	0.466
经营活动现金净流	505	480	474	482	620	928								
资本开支	-276	-404	-311	-588	-520	-420								
投资	186	-257	173	-120	0	0								
其他	4	4	4	2	2	3								
投资活动现金净流	-85	-656	-134	-706	-518	-418								
股权筹资	0	0	18	44	0	0								
债权筹资	526	61	-162	396	114	-318								
其他	-330	-232	-139	-161	-264	-310								
筹资活动现金净流	196	-170	-284	279	-150	-628								
现金净流量	611	-349	62	55	-48	-117								
现金净流量	611	-349	62	55	-48	-117								

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

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

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-26	买入	31.16	N/A
2	2023-01-31	买入	36.63	N/A
3	2023-04-02	买入	32.18	N/A
4	2023-04-07	买入	30.11	N/A
5	2023-04-25	买入	29.71	N/A
6	2023-08-30	买入	23.22	N/A
7	2023-10-24	买入	24.39	N/A
8	2024-01-04	买入	29.62	N/A

来源：国金证券研究所

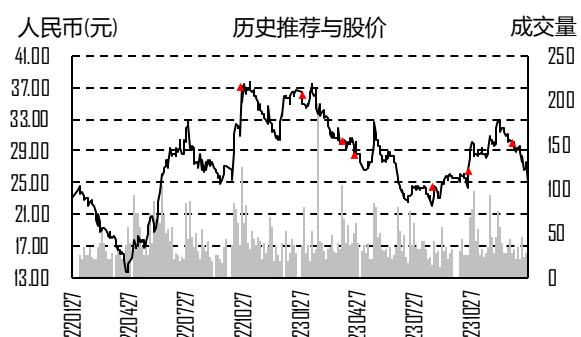
投资评级的说明：

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。

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：021-80234211
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5楼

北京

电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街26号
新闻大厦8层南侧

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
18楼1806
