

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2.63亿元~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励...》，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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,015	2,361	2,814	4,038	4,902	5,652
增长率	17.2%	19.2%	43.5%	21.4%	15.3%	
主营业务成本	-700	-945	-1,162	-1,894	-2,265	-2,583
%销售收入	34.7%	40.0%	41.3%	46.9%	46.2%	45.7%
毛利	1,315	1,416	1,652	2,144	2,637	3,069
%销售收入	65.3%	60.0%	58.7%	53.1%	53.8%	54.3%
营业税金及附加	-24	-25	-31	-40	-49	-57
%销售收入	1.2%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-584	-725	-751	-969	-1,127	-1,300
%销售收入	29.0%	30.7%	26.7%	24.0%	23.0%	23.0%
管理费用	-151	-178	-196	-424	-466	-509
%销售收入	7.5%	7.6%	7.0%	10.5%	9.5%	9.0%
研发费用	-182	-182	-260	-327	-392	-452
%销售收入	9.1%	7.7%	9.2%	8.1%	8.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	374	305	414	384	603	752
%销售收入	18.5%	12.9%	14.7%	9.5%	12.3%	13.3%
财务费用	-17	-34	-12	-20	-36	-31
%销售收入	0.9%	1.4%	0.4%	0.5%	0.7%	0.5%
资产减值损失	-110	-119	-34	-58	-2	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-63	-77	42	2	2	3
%税前利润	n.a	n.a	8.9%	0.4%	0.3%	0.3%
营业利润	236	139	470	367	627	783
营业利润率	11.7%	5.9%	16.7%	9.1%	12.8%	13.8%
营业外收支	12	-1	0	0	0	0
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
归属于母公司的净利润	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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	187	107	428	308	527	657
少数股东损益	0	-1	-3	0	0	0
非现金支出	194	229	154	192	185	214
非经营收益	62	113	-37	43	47	49
营运资金变动	62	30	-70	-61	-138	7
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
股权募资	0	0	18	44	0	0
债权募资	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

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,140	902	844	895	844	722
应收账款	285	249	386	526	611	674
存货	313	331	417	661	760	818
其他流动资产	44	75	71	86	99	110
流动资产	1,782	1,557	1,717	2,168	2,314	2,325
%总资产	45.7%	37.5%	37.2%	38.7%	37.9%	36.8%
长期投资	405	598	668	788	788	788
固定资产	870	1,063	1,280	1,622	1,873	2,001
%总资产	22.3%	25.6%	27.7%	28.9%	30.7%	31.7%
无形资产	588	668	636	687	774	854
非流动资产	2,114	2,597	2,900	3,437	3,784	3,996
%总资产	54.3%	62.5%	62.8%	61.3%	62.1%	63.2%
资产总计	3,896	4,154	4,617	5,605	6,099	6,321
短期借款	64	146	50	385	494	174
应付款项	226	229	405	679	665	723
其他流动负债	262	330	378	455	528	607
流动负债	552	706	834	1,519	1,687	1,505
长期贷款	124	108	52	82	82	82
其他长期负债	479	547	588	631	640	650
负债	1,155	1,361	1,474	2,233	2,410	2,237
普通股股东权益	2,734	2,786	3,122	3,351	3,667	4,062
其中：股本	565	565	564	564	564	564
未分配利润	613	587	846	1,030	1,347	1,741
少数股东权益	7	7	22	22	22	22
负债股东权益合计	3,896	4,154	4,617	5,605	6,099	6,321

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.331	0.190	0.764	0.546	0.934	1.165
每股净资产	4.836	4.932	5.533	5.939	6.499	7.198
每股经营现金净流	0.893	0.850	0.841	0.855	1.099	1.644
每股股利	0.300	0.200	0.200	0.219	0.374	0.466
回报率						
净资产收益率	6.84%	3.86%	13.80%	9.20%	14.37%	16.18%
总资产收益率	4.80%	2.59%	9.33%	5.50%	8.64%	10.40%
投入资本收益率	8.46%	6.80%	10.22%	7.47%	10.69%	13.11%
增长率						
主营业务收入增长率	13.33%	17.17%	19.15%	43.52%	21.40%	15.30%
EBIT 增长率	6.99%	-18.33%	35.71%	-7.35%	57.18%	24.67%
净利润增长率	-25.45%	-42.44%	300.56%	-28.45%	70.94%	24.73%
总资产增长率	18.72%	6.61%	11.16%	21.40%	8.80%	3.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	47.3	34.3	36.2	42.0	40.0	38.0
存货周转天数	146.6	124.3	117.4	130.0	125.0	118.0
应付账款周转天数	76.1	66.2	67.1	70.0	65.0	60.0
固定资产周转天数	150.0	128.2	156.4	126.3	115.3	101.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-21.36%	-10.32%	-10.44%	0.15%	4.50%	-0.79%
EBIT 利息保障倍数	21.4	8.9	33.7	19.6	17.0	24.6
资产负债率	29.64%	32.77%	31.92%	39.83%	39.51%	35.40%

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

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

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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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