

三诺生物 (300298)

2023 年报&2024 年一季报点评: 海外子公司减值影响表观业绩, 看好 CGM 持续放量

买入 (维持)

2024 年 04 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 向潇

执业证书: S0600122080021

xiangx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,952	4,059	4,630	5,288	6,093
同比 (%)	67.38	2.69	14.06	14.22	15.23
归母净利润 (百万元)	446.51	284.40	412.26	523.78	621.61
同比 (%)	315.09	(36.31)	44.96	27.05	18.68
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.79	0.50	0.73	0.93	1.10
P/E (现价&最新摊薄)	29.28	45.97	31.71	24.96	21.03

投资要点

- **段落提要:** 2023 年公司实现营业收入 40.59 亿元 (2.69%, 调整后, 同比, 下同), 实现归母净利润 2.84 亿元 (-36.31%), 实现扣非归母净利润 2.93 亿元 (-16.79%)。2024 年一季度公司实现营业收入 10.14 亿元 (+14.92%), 实现归母净利润 8094 万元 (+35.51%), 实现扣非归母净利润 7758 万元 (+21.48%), 业绩符合我们预期。
- **海外子公司亏损计提减值影响表观业绩, 环比已有显著改善:** 海外子公司 trividia 主营传统 BGM 销售, 受美国医保政策将 2 型糖尿病使用 CGM 纳入医保报销, trividia 传统 BGM 业务受到影响, 经营有较大亏损, 但 23H2 已有显著好转, 海外子公司录得亏损的同时, 使心诺健康存在较大额的商誉减值。此外, 公司 22 年收到一次性赔款, 也带来 22 年利润高基数。我们认为, 公司 23H2 海外子公司 trividia 已基本摆脱政策不利影响, 24 年 trividia 有望成功扭亏为盈, 且将降低减值风险。
- **CGM 上市首年销售成果可喜, 看好未来国内、全球双向突破。** 2023 年, 公司完成 CGM 英国、意大利等 7 个地区的注册和国内上市, 公司自主研发第三代直接电子转移技术, 具有低电位、不依赖氧气、干扰物少、稳定性和准确性高等优点, i3 MARD 值为 8.71%, h3 的 MARD 值达到 7.45%, MARD 值位于行业前列。我们预计公司 CGM 产品上市首年销售收入超过 1 亿元。我们认为, 目前国内 CGM 市场仍处于早期状态, 渗透率较低, 公司有望凭借其在传统 BGM 领域的市场地位和渠道、销售优势以及公司 CGM 产品本身的产品力, 在国内市场快速抢占市场。此外, 公司在欧洲主流国家已陆续取得注册证, 美国临床也在稳步推进中, 我们预计公司 CGM 产品有望于 25Q2-Q3 取得 FDA 证, 未来有望在国内、海外双向突破。
- **传统主业稳健发展+海外子公司扭亏, 带动单季度利润端表现亮眼。** 24Q1 公司单季度利润表现亮眼, 我们认为, 一方面是公司国内传统主业经营得当, 预计国内传统 BGM 业务收入同比增长 10-15%, 另一方面公司主动进行结构调整, 在传统主业中销售更多高毛利产品所致, 此外, 公司成本管控得当, 单 Q1 销售费用, 管理费用, 研发费用率分别为 24.66% (-2.44pp), 6.49% (-1.64pp), 9.43% (-0.18pp)。此外, 我们认为, 公司对海外子公司整合得力, 24Q1 已成功扭亏, 亦对公司 24Q1 利润带来正向贡献。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到 23 年公司海外子公司盈利尚存在不确定性, 且 CGM 产品前期需要一定市场投入, 我们将公司 24-25 年盈利预测由 5.27/6.78 亿元下调至 4.12/5.24 亿元, 预计 26 年公司归母净利润为 6.22 亿元, 当前市值对应 PE 为 32/25/21X, 同时我们看好公司 CGM 产品未来的放量, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧, 产品获证不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.17
一年最低/最高价	19.19/33.28
市净率(倍)	4.38
流通 A 股市值(百万元)	10,546.11
总市值(百万元)	13,074.03

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.29
资产负债率(% ,LF)	39.66
总股本(百万股)	564.27
流通 A 股(百万股)	455.16

相关研究

《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》

2023-10-24

《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

三诺生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,106	2,601	3,084	3,911	营业总收入	4,059	4,630	5,288	6,093
货币资金及交易性金融资产	816	1,154	1,527	2,195	营业成本(含金融类)	1,865	2,100	2,340	2,627
经营性应收款项	550	438	635	499	税金及附加	41	51	58	67
存货	632	884	806	1,091	销售费用	1,001	1,204	1,375	1,584
合同资产	0	0	0	0	管理费用	418	463	529	609
其他流动资产	108	124	116	126	研发费用	356	394	449	536
非流动资产	3,821	3,886	3,937	3,976	财务费用	49	(1)	(12)	(23)
长期股权投资	48	48	48	48	加:其他收益	82	106	122	104
固定资产及使用权资产	1,721	1,784	1,824	1,831	投资净收益	1	5	5	5
在建工程	107	77	57	57	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	291	263	235	207	减值损失	(130)	0	0	0
商誉	1,120	1,120	1,120	1,120	资产处置收益	(6)	1	1	1
长期待摊费用	21	31	41	51	营业利润	275	532	676	802
其他非流动资产	512	562	612	662	营业外净收支	(26)	0	0	0
资产总计	5,927	6,486	7,021	7,887	利润总额	249	532	676	802
流动负债	1,299	1,512	1,537	1,797	减:所得税	53	120	152	180
短期借款及一年内到期的非流动负债	185	185	185	185	净利润	196	412	524	622
经营性应付款项	305	480	405	570	减:少数股东损益	(89)	0	0	0
合同负债	436	350	390	438	归属母公司净利润	284	412	524	622
其他流动负债	373	497	557	604	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.73	0.93	1.10
非流动负债	1,157	1,142	1,127	1,112	EBIT	422	525	658	773
长期借款	438	423	408	393	EBITDA	634	727	874	1,001
应付债券	434	434	434	434	毛利率(%)	54.06	54.64	55.75	56.89
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	7.01	8.91	9.91	10.20
其他非流动负债	265	265	265	265	收入增长率(%)	2.69	14.06	14.22	15.23
负债合计	2,456	2,654	2,665	2,910	归母净利润增长率(%)	(36.31)	44.96	27.05	18.68
归属母公司股东权益	3,079	3,440	3,964	4,586					
少数股东权益	392	392	392	392					
所有者权益合计	3,471	3,832	4,356	4,978					
负债和股东权益	5,927	6,486	7,021	7,887					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	735	698	682	976	每股净资产(元)	5.24	5.88	6.81	7.91
投资活动现金流	(371)	(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	(406)	(98)	(47)	(47)	ROIC(%)	7.11	8.62	9.91	10.50
现金净增加额	(31)	338	373	668	ROE-摊薄(%)	9.24	11.98	13.21	13.56
折旧和摊销	211	202	216	228	资产负债率(%)	41.44	40.92	37.95	36.89
资本开支	(344)	(207)	(207)	(207)	P/E (现价&最新股本摊薄)	45.97	31.71	24.96	21.03
营运资本变动	117	57	(85)	101	P/B (现价)	4.42	3.94	3.40	2.93

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>