

三诺生物 (300298.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

血糖监测稳定增长,新品拓展取得成果

业绩简评

2024年4月25日,公司发布2023年年度报告和2024年一季度报告。2023年公司实现收入40.59亿元,同比+3%;归母净利润2.84亿元,同比-36%;实现扣非归母净利润2.93亿元,同比-17%;(2023年子公司心诺健康涉及同一控制下企业合并,财务数据有调整)2024Q1公司实现收入10.14亿元,同比+15%;归母净利润8094万元,同比+36%;实现扣非归母净利润7758万元,同比+21%。

经营分析

血糖监测业务全年增长稳定,毛利率逐步提升。2023年分产品来看,公司血糖监测系统实现收入28.73亿元,同比+6%;糖尿病营养、护理等辅助产品收入2.79亿元,同比基本持平;血脂检测系统2.57亿元,同比+20%;糖化血红蛋白检测系统1.96亿元,同比+15%。整体医疗器械业务实现毛利率54.39%,同比+1.2pct,公司生产线自动化率超过90%,规模化制造降本优势显著。

国内渠道覆盖全面,海外市场销售阶段性调整。分地区来看,中国区实现收入23.48亿元,同比+5%,血糖仪产品覆盖3,500家二级以上医院、超过22万家药店及健康服务终端、9,000多家社区医院及乡镇医院,业务覆盖20多家主流电商平台;美国区实现收入14.18亿元,同比-1%,主要系子公司Trividia的BGM产品销售受到美国CGM医保政策冲击,公司产品目前已在全球85个国家和地区完成了产品注册,未来有望恢复增长趋势。

CGM产品取得重要成果,完成全球7个地区注册上市。2023年公司研发投入3.56亿元,同比+16%,占总营收8.78%。CGMS产品“三诺爱看”在中国、印尼、欧盟MDR、英国、泰国、摩洛哥、意大利7个地区获批注册证。公司自主研发的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、稳定性好和准确性高等优点,i3 MARD值为8.71%,h3 MARD值达到7.45%,处于行业领先水平。

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2024-2026年公司收入分别为49.02、56.96、65.38亿元,同比+21%、+16%、+15%;归母净利润分别为4.92、6.64、7.92亿元,同比+73%、+35%、+19%,现价对应PE为27、20、17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):23.17元

相关报告:

- 《三诺生物公司点评:海外子公司利润承压,CGM新产品推广顺利》,2024.1.28
- 《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



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,814	4,059	4,902	5,696	6,538
营业收入增长率	19.15%	2.69%	20.78%	16.20%	14.78%
归母净利润(百万元)	431	284	492	664	792
归母净利润增长率	300.56%	-36.31%	73.11%	34.82%	19.31%
摊薄每股收益(元)	0.764	0.504	0.872	1.176	1.404
每股经营性现金流净额	0.84	1.30	0.85	1.55	1.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.80%	9.24%	14.59%	17.60%	18.65%
P/E	44.17	60.32	26.56	19.70	16.51
P/B	6.10	5.57	3.87	3.47	3.08

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,361	2,814	4,059	4,902	5,696	6,538
增长率	19.2%	2.7%	20.8%	16.2%	14.8%	
主营业务成本	-945	-1,162	-1,865	-2,265	-2,603	-2,968
%销售收入	40.0%	41.3%	45.9%	46.2%	45.7%	45.4%
毛利	1,416	1,652	2,194	2,637	3,093	3,570
%销售收入	60.0%	58.7%	54.1%	53.8%	54.3%	54.6%
营业税金及附加	-25	-31	-41	-49	-57	-65
%销售收入	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-725	-751	-1,001	-1,176	-1,310	-1,504
%销售收入	30.7%	26.7%	24.7%	24.0%	23.0%	23.0%
管理费用	-178	-196	-418	-441	-484	-523
%销售收入	7.6%	7.0%	10.3%	9.0%	8.5%	8.0%
研发费用	-182	-260	-356	-431	-501	-575
%销售收入	7.7%	9.2%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%
息税前利润 (EBIT)	305	414	377	539	740	902
%销售收入	12.9%	14.7%	9.3%	11.0%	13.0%	13.8%
财务费用	-34	-12	-49	-62	-77	-63
%销售收入	1.4%	0.4%	1.2%	1.3%	1.4%	1.0%
资产减值损失	-119	-34	-130	-60	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-77	42	1	2	3	3
%税前利润	n.a	8.9%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%
营业利润	139	470	275	500	733	900
营业利润率	5.9%	16.7%	6.8%	10.2%	12.9%	13.8%
营业外收支	-1	0	-26	0	0	0
税前利润	138	470	249	500	733	900
利润率	5.9%	16.7%	6.1%	10.2%	12.9%	13.8%
所得税	-31	-42	-53	-75	-110	-135
所得税率	22.6%	8.9%	21.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	107	428	196	425	623	765
少数股东损益	-1	-3	-89	-68	-41	-27
归属于母公司的净利润	108	431	284	492	664	792
净利率	4.6%	15.3%	7.0%	10.0%	11.7%	12.1%

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	902	844	786	1,065	1,211	1,383
应收账款	249	386	516	611	710	815
存货	331	417	632	730	839	956
其他流动资产	75	71	172	118	128	139
流动资产	1,557	1,717	2,106	2,524	2,888	3,294
%总资产	37.5%	37.2%	35.5%	37.2%	40.1%	43.4%
长期投资	598	668	376	376	376	376
固定资产	1,063	1,280	1,800	2,053	2,019	1,926
%总资产	25.6%	27.7%	30.4%	30.3%	28.0%	25.4%
无形资产	668	636	1,432	1,476	1,557	1,631
非流动资产	2,597	2,900	3,821	4,257	4,313	4,297
%总资产	62.5%	62.8%	64.5%	62.8%	59.9%	56.6%
资产总计	4,154	4,617	5,927	6,781	7,201	7,591
短期借款	146	50	185	906	812	564
应付款项	229	405	416	535	612	698
其他流动负债	330	378	698	565	638	733
流动负债	706	834	1,299	2,006	2,062	1,995
长期贷款	108	52	438	438	438	438
其他长期负债	547	588	719	638	644	653
负债	1,361	1,474	2,456	3,082	3,144	3,086
普通股股东权益	2,786	3,122	3,079	3,374	3,772	4,247
其中：股本	565	564	564	564	564	564
未分配利润	587	846	920	1,216	1,614	2,089
少数股东权益	7	22	392	325	284	257
负债股东权益合计	4,154	4,617	5,927	6,781	7,201	7,591

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.190	0.764	0.504	0.872	1.176	1.404
每股净资产	4.932	5.533	5.456	5.980	6.685	7.527
每股经营现金净流	0.850	0.841	1.303	0.854	1.552	1.856
每股股利	0.300	0.200	0.200	0.349	0.471	0.561
回报率						
净资产收益率	3.86%	13.80%	9.24%	14.59%	17.60%	18.65%
总资产收益率	2.59%	9.33%	4.80%	7.26%	9.22%	10.43%
投入资本收益率	6.80%	10.22%	6.51%	8.31%	10.89%	12.81%
增长率						
主营业务收入增长率	17.17%	19.15%	44.26%	20.78%	16.20%	14.78%
EBIT增长率	-18.33%	35.71%	-8.86%	42.90%	37.32%	21.85%
净利润增长率	-42.44%	300.56%	-36.31%	73.11%	34.82%	19.31%
总资产增长率	6.61%	11.16%	28.37%	14.41%	6.19%	5.42%
资产管理能力						
应收账款周转天数	34.3	36.2	37.2	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	124.3	117.4	102.7	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	66.2	67.1	52.1	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	128.2	156.4	152.2	137.4	112.9	93.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.32%	-10.44%	6.97%	18.50%	10.93%	0.52%
EBIT利息保障倍数	8.9	33.7	7.7	8.8	9.6	14.3
资产负债率	32.77%	31.92%	41.44%	45.46%	43.67%	40.66%

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
买入	2	3	4	7	17
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.13	1.00

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	2023-01-31	买入	36.63	N/A
2	2023-04-02	买入	32.18	N/A
3	2023-04-07	买入	30.11	N/A
4	2023-04-25	买入	29.71	N/A
5	2023-08-30	买入	23.22	N/A
6	2023-10-24	买入	24.39	N/A
7	2024-01-04	买入	29.62	N/A
8	2024-01-28	买入	25.14	N/A

来源：国金证券研究所

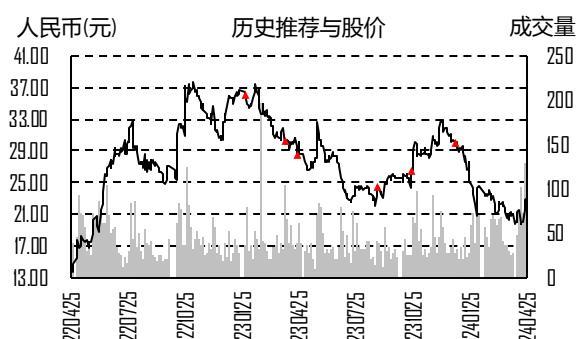
市场中相关报告评级比率分析说明：

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

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：0755-86695353

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