

三诺生物 (300298)

FDA 审批受理，强力催化落地，CGM 出海扬帆起航

买入 (维持)

2024 年 12 月 19 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 赵骁翔

执业证书: S0600524120003

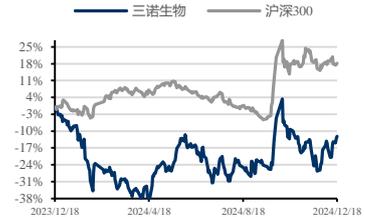
zhaoxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3952	4059	4630	5288	6093
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)	35.26	55.36	38.19	30.06	25.33

投资要点

- **事件:** 三诺生物于 2024 年 12 月 18 日发布公告,公司于近日收到 U.S. Food&Drug Administration (美国食品药品监督管理局,以下简称“FDA”)的正式通知,公司自主研发的“持续葡萄糖监测系统”产品已通过 FDA510(k)的受理审核 (Acceptance Review),正式进入 510(k)实质性审查阶段 (Substantive Review)。
- **FDA 审批受理,CGM 出海扬帆起航。**公司本次持续葡萄糖监测系统产品注册申请获得美国 FDA 的审批受理,进入实质性审查阶段,标志着公司的注册提交材料达到了进入 510 (k) 审核路径的可接受标准。公司将按计划积极推动产品后续注册工作。美国 CGM 的主要厂商为德康和雅培,德康作为美国本土专注 CGM 的制造商,2023 年全球收入为 36.22 亿美元,其中美国市场收入为 26.25 亿美元。我们认为此次获批,进一步证明了公司的产品质量及国际竞争力,美国市场 CGM 空间可观,此次获批为公司海外盈利奠定了坚实基础,未来增长可期。
- **研发能力突显,满足不同患者应用场景。**公司第二代 CGM 产品已完成注册并获得医疗器械注册证,其自主研发的持续葡萄糖监测系统采用的是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、稳定性好和准确度高等优点。此次医疗器械注册证的取得标志着公司在现有的持续葡萄糖监测产品上不断升级迭代,体现了公司的研发创新能力,进一步丰富了公司糖尿病监测产品线的品类,有助于满足市场多元化的检测需求,建立“感知+评估+干预”的闭环,有利于增强公司产品的综合竞争力和市场拓展能力。
- **欧洲经销商落地,欧洲市场未来可期。**公司先前与 A Menarini Diagnostics S.r.l.公司签约,后者是一家意大利公司,主要业务领域包括医疗诊断产品的研发、生产和销售,专注于帮助医疗专业人员进行安全、可持续的诊断,涵盖糖尿病、血液学、临床化学、尿液分析和免疫学等多个医疗领域,致力于通过先进的诊断工具和技术为更好的健康结果提供创新的解决方案,是欧洲领先的诊断公司之一。我们认为此次合作的签署及顺利履行有利于公司欧洲市场的业务开拓和战略布局,预计将对公司的经营业绩产生积极影响。
- **盈利预测与投资评级:**我们维持之前盈利预测,预计公司 2024-2026 年营收分别为 46.30/52.88/60.93 亿元,归母净利润分别为 4.12/5.24/6.22 亿元,对应当前股价 PE 分别为 38/30/25 倍。我们认为公司是行业当中的龙头公司,未来有望持续保持高速增长,维持“买入”评级。
- **风险提示:**新产品延期获批及推广不及预期的风险;经销商管理风险;经营规模扩大带来的战略与管理风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.90
一年最低/最高价	19.19/35.46
市净率(倍)	5.16
流通 A 股市值(百万元)	12,704.15
总市值(百万元)	15,743.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.41
资产负债率(% ,LF)	39.74
总股本(百万股)	564.27
流通 A 股(百万股)	455.35

相关研究

- 《三诺生物(300298): 新一代产品获批, 产品竞争力不断提升》
2024-12-17
- 《三诺生物(300298): 欧洲经销商落地, CGM 出海扬帆起航》
2024-12-07

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)	55.36	38.19	30.06	25.33
营运资本变动	117	57	(85)	101	P/B(现价)	5.33	4.75	4.10	3.53

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>