

2023年04月06日

三诺生物（300298.SZ）

公司快报

三代 CGM 新品上市，打造第二增长曲线

投资要点

- ◆ **业绩符合预期：**2022 年报实现收入 28.14 亿元（+19%）和归母净利润 4.31 亿元（+300%），净利润回升主要是由于公司海外业务改善和国内业务的持续增长。分业务来看，血糖监测业务实现收入 20.04 亿元（+9%），收入占比达到 71%。血脂监测业务实现收入 2.14 亿元（+16%）。2023 年经营计划目标为实现收入 32 亿元，同比增长 14%。公司 CGM 新品于一季度获批，有望凭借产品性能优势+渠道优势+自动化生产成本优势助力新品快速放量，打开公司增量空间。
- ◆ **三代 CGM 新品上市，打造第二增长曲线。**公司的 CGM 产品于 2023 年 3 月 31 日获批上市，有望依托传统 BGM 渠道实现新品快速放量。区别于市场上现有 CGM 产品，公司产品差异化创新，采用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优点，产品性能优势显著。公司深耕血糖监测领域，可借助传统血糖仪渠道和用户群体优势，加速推进 CGM 产品商业化，有望成为公司第二增长曲线。
- ◆ **BGM 基石业务增长稳健，iPOCT 业务稳步推进。**公司作为传统血糖监测龙头，BGM 产品市占超 50%，拥有超过 2,000 万用户，血糖仪产品覆盖超过 180,000 家药店，用户群体覆盖范围较广，客户黏性下有望推动 BGM 业务稳定增长。另外，三明联盟集采中公司的 BGM 产品中标，预计获得约 50-70%市场份额，今年集采落地将带动院内收入增长。公司 iPOCT 检测指标涵盖常规生化和凝血等七十多项指标，产品应用丰富，实现基层和社区医院快速覆盖，检测需求释放下有望推进公司业务进一步增长。
- ◆ **Trividia + PTS 经营改善，渠道协同推进海外产品放量。**2022 年海外公司扭亏为盈，Trividia 实现经营利润 170 万美金，PTS 实现经营利润 250 万美金，整体经营改善，未来有望进一步加速海外资源整合，渠道协同下推进海外产品放量。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.99、6.00、7.12 亿元，增速分别为 16%/20%/19%，对应 PE 分别为 34、28、24 倍。考虑到公司 CGM 新品上市带来新的营收增长点，海外子公司经营改善，公司业绩有望实现稳健增长，首次覆盖，给予“增持”建议。
- ◆ **风险提示：**新品放量低于预期；集采导致产品降价；市场竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,361	2,814	3,352	3,979	4,693
YoY(%)	17.2	19.2	19.1	18.7	18.0
净利润(百万元)	108	431	499	600	712
YoY(%)	-42.4	300.6	15.9	20.2	18.7
毛利率(%)	60.0	58.7	58.2	58.6	58.5
EPS(摊薄/元)	0.19	0.76	0.88	1.06	1.26

医药 | 医疗器械III

投资评级

增持-B(首次)

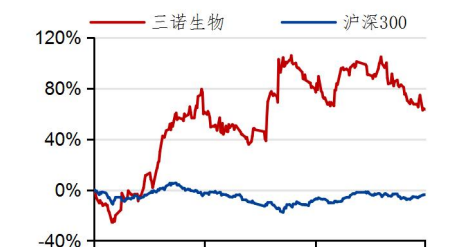
股价(2023-04-06)

30.11 元

交易数据

总市值(百万元)	16,990.03
流通市值(百万元)	13,710.46
总股本(百万股)	564.27
流通股本(百万股)	455.35
12 个月价格区间	36.90/14.39

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.06	-20.0	70.78
绝对收益	-11.88	-16.78	66.58

分析师

周平

 SAC 执业证书编号：S0910523020001
 zhouping@huajinsc.cn

相关报告



ROE (%)	3.8	13.6	14.1	14.9	15.4
P/E(倍)	157.9	39.4	34.0	28.3	23.9
P/B(倍)	6.4	5.7	5.0	4.4	3.8
净利率 (%)	4.6	15.3	14.9	15.1	15.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1557	1717	2065	2532	2928	营业收入	2361	2814	3352	3979	4693
现金	902	844	1155	1355	1660	营业成本	945	1162	1401	1647	1947
应收票据及应收账款	210	348	317	473	458	营业税金及附加	25	31	38	47	58
预付账款	31	49	46	67	66	营业费用	725	751	872	1007	1183
存货	331	417	485	575	678	管理费用	178	196	217	258	307
其他流动资产	83	59	62	62	66	研发费用	182	260	291	338	403
非流动资产	2597	2900	3060	3199	3374	财务费用	34	12	-4	-9	-16
长期投资	232	305	320	298	297	资产减值损失	-119	-34	-15	-10	-5
固定资产	829	1206	1330	1491	1677	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	227	208	206	187	166	投资净收益	-77	42	62	22	27
其他非流动资产	1308	1182	1204	1224	1235	营业利润	139	470	584	702	833
资产总计	4154	4617	5125	5731	6303	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	706	834	1033	1243	1298	营业外支出	2	1	1	1	1
短期借款	125	37	150	150	150	利润总额	138	470	583	701	832
应付票据及应付账款	182	245	270	335	380	所得税	31	42	87	105	125
其他流动负债	399	551	613	758	768	税后利润	107	428	496	596	707
非流动负债	655	640	566	493	418	少数股东损益	-1	-3	-3	-4	-5
长期借款	498	465	391	318	244	归属母公司净利润	108	431	499	600	712
其他非流动负债	157	175	175	175	175	EBITDA	253	588	701	831	974
负债合计	1361	1474	1598	1736	1716	主要财务比率					
少数股东权益	7	22	18	14	9	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	565	564	564	564	564	成长能力					
资本公积	1227	1249	1249	1249	1249	营业收入(%)	17.2	19.2	19.1	18.7	18.0
留存收益	910	1229	1403	1617	1864	营业利润(%)	-41.0	237.6	24.2	20.2	18.6
归属母公司股东权益	2786	3122	3508	3981	4577	归属于母公司净利润(%)	-42.4	300.6	15.9	20.2	18.7
负债和股东权益	4154	4617	5125	5731	6303	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	60.0	58.7	58.2	58.6	58.5
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	4.6	15.3	14.9	15.1	15.2
经营活动现金流	480	474	523	649	789	ROE(%)	3.8	13.6	14.1	14.9	15.4
净利润	107	428	496	596	707	ROIC(%)	3.4	11.9	11.7	12.7	13.4
折旧摊销	102	110	127	147	169	偿债能力					
财务费用	34	12	-4	-9	-16	资产负债率(%)	32.8	31.9	31.2	30.3	27.2
投资损失	77	-42	-62	-22	-27	流动比率	2.2	2.1	2.0	2.0	2.3
营运资金变动	30	-70	-34	-63	-44	速动比率	1.6	1.4	1.4	1.5	1.6
其他经营现金流	130	36	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-656	-134	-226	-264	-318	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
筹资活动现金流	-170	-284	14	-185	-167	应收账款周转率	10.1	10.1	10.1	10.1	10.1
每股指标(元)						应付账款周转率	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.76	0.88	1.06	1.26	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	0.84	0.93	1.15	1.40	P/E	157.9	39.4	34.0	28.3	23.9
每股净资产(最新摊薄)	4.72	5.31	6.00	6.83	7.89	P/B	6.4	5.7	5.0	4.4	3.8
						EV/EBITDA	66.0	28.4	23.6	19.5	16.3

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn