

三诺生物 (300298)

2022 年年报点评：业绩符合预期，单季度经营改善明显，CGM 获批看好公司长期成长 买入（维持）

2023 年 04 月 07 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

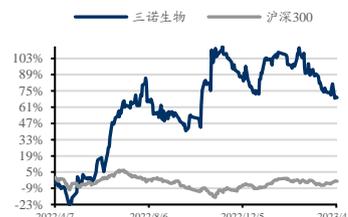
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	2,814	3,323	4,021	5,004
同比	19%	18%	21%	24%
归属母公司净利润（百万元）	431	480	604	783
同比	301%	11%	26%	30%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.76	0.85	1.07	1.39
P/E（现价&最新股本摊薄）	39.43	35.42	28.12	21.70

关键词：#业绩符合预期

- **事件：**2022 年全年公司实现营业收入 28.1 亿元（+19.15%，同比，下同），归母净利润 4.3 亿元（+300.56%）；扣非归母净利润 3.52 亿元（+266.20%）；业绩符合我们预期。
- **海外子公司经营不断改善，助力公司整体业绩高速增长。**2022Q4 单季度公司实现营收 8.3 亿元（+36.06%），实现归母净利润 0.67 亿元（21 年同期亏损 0.89 亿元），实现扣非归母净利润 0.55 亿元（21 年同期亏损 0.9 亿元），成功扭亏为盈；2022 年，公司海外子公司 trividia 及 PTS 经营明显改善，PTS 全年盈利超过 250 万美元，trividia 盈利超过 150 万美元，助力公司 Q4 单季度整体利润扭亏为盈。
- **主营业务稳步增长，盈利能力持续提升。**公司是国内传统血糖监测领域的龙头，2022 年市占率超过 50%，2022 年，血糖监测检测板块业务在海外电商板块保盈利背景下收入增速略微放缓，2022 年实现收入 20.0 亿元（+9.07%），同时，公司营销渠道不断优化，品牌影响力及盈利能力持续提升，2022 年销售费用率为 26.7%（-3.0pp），管理费用率为 6.96%（-0.6pp）。此外，公司在三明联盟区域原有销售额较小，此前三明联盟地区 BGM 集采中公司中标，有望实现以价换量，进一步拓宽公司 BGM 覆盖区域，提升市占率。
- **CGM 国内注册获批，商业化前景值得期待。**公司 CGM 产品 4 个型号于 2023 年 3 月底在国内取得注册证，i3 及 I3 型号在家庭环境使用，使用时间最长 15 天；H3 及 h3 型号在医疗机构中使用，使用时间最长 8 天。目前正在获取生产许可，我们预计将于 4 月中下旬上市销售，凭借公司卓越的产品力和在传统血糖监测领域建立的品牌影响力及渠道协同效应，其 CGM 产品上市后有望快速放量，我们预计 2025 年公司产品在国内收入将达到 5.8 亿元，市场份额达 10%。同时，公司已启动欧美地区的临床注册工作，预计将于 23 年 Q3 在欧洲形成销售，24 年内在美国形成销售，进一步拓展成长空间。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司即将在国内及欧美等地形成 CGM 销售，我们将公司 2023-2024 年归母净利润的 4.8/5.7 亿元上调至 4.8/6.0 亿元，预计 2025 年归母净利润为 7.8 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 估值为 35/28/22 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新品推广不及预期，市场竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.11
一年最低/最高价	13.30/39.21
市净率(倍)	5.67
流通 A 股市值(百万元)	13,710.46
总市值(百万元)	16,990.03

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.31
资产负债率(% ,LF)	31.92
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): 2022 年三季报点评: Q3 业绩超预期, 单季度经营改善明显, CGM 注册稳步推进》

2022-10-26

《三诺生物(300298): 2022 年半年度报告点评: 第三代 CGM 注册申请获得受理, 主营业务稳步增长》

2022-08-20

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,717	2,094	2,795	3,603	营业总收入	2,814	3,323	4,021	5,004
货币资金及交易性金融资产	844	1,185	1,635	2,335	营业成本(含金融类)	1,162	1,354	1,644	1,981
经营性应收款项	428	304	497	416	税金及附加	31	37	44	55
存货	417	561	627	804	销售费用	751	911	1,066	1,326
合同资产	0	0	0	0	管理费用	196	238	294	365
其他流动资产	29	44	36	48	研发费用	260	266	322	400
非流动资产	2,900	3,020	3,127	3,222	财务费用	12	-19	-29	-43
长期股权投资	305	305	305	305	加:其他收益	61	76	92	85
固定资产及使用权资产	1,222	1,341	1,435	1,498	投资净收益	42	5	5	5
在建工程	75	45	25	25	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	208	180	152	124	减值损失	-34	0	0	0
商誉	406	406	406	406	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	22	32	42	52	营业利润	470	619	780	1,011
其他非流动资产	662	712	762	812	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,617	5,115	5,922	6,825	利润总额	470	619	780	1,010
流动负债	834	867	1,084	1,219	减:所得税	42	139	175	227
短期借款及一年内到期的非流动负债	50	50	50	50	净利润	428	480	604	783
经营性应付款项	245	261	361	374	减:少数股东损益	-3	0	0	0
合同负债	180	226	274	330	归属母公司净利润	431	480	604	783
其他流动负债	358	330	400	465	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	0.85	1.07	1.39
非流动负债	640	625	610	595	EBIT	448	594	744	961
长期借款	52	37	22	7	EBITDA	567	741	905	1,134
应付债券	413	413	413	413	毛利率(%)	58.71	59.26	59.11	60.41
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	15.31	14.44	15.02	15.65
其他非流动负债	166	166	166	166	收入增长率(%)	19.15	18.10	21.02	24.45
负债合计	1,474	1,492	1,694	1,814	归母净利润增长率(%)	300.56	11.33	25.94	29.61
归属母公司股东权益	3,122	3,601	4,206	4,989					
少数股东权益	22	22	22	22					
所有者权益合计	3,144	3,623	4,227	5,010					
负债和股东权益	4,617	5,115	5,922	6,825					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	474	635	742	992	每股净资产(元)	5.31	6.16	7.23	8.62
投资活动现金流	-134	-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	-284	-32	-31	-31	ROIC(%)	11.46	11.81	13.03	14.59
现金净增加额	62	342	449	700	ROE-摊薄(%)	13.80	13.32	14.37	15.70
折旧和摊销	119	147	161	173	资产负债率(%)	31.92	29.16	28.61	26.58
资本开支	-311	-207	-207	-207	P/E (现价&最新股本摊薄)	39.43	35.42	28.12	21.70
营运资本变动	-70	-3	-33	27	P/B (现价)	5.67	4.89	4.16	3.49

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

