

# 三诺生物 (300298.SZ) CGM 国内市场攻城略地，海外注册潜龙在渊

2024 年 05 月 14 日

——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**
**余汝意（分析师）**
**司乐致（分析师）**

yuruyi@kysec.cn

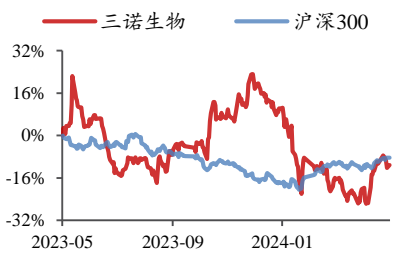
silezhi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790523110003

日期	2024/5/13
当前股价(元)	23.75
一年最高最低(元)	33.28/19.19
总市值(亿元)	134.01
流通市值(亿元)	108.10
总股本(亿股)	5.64
流通股本(亿股)	4.55
近 3 个月换手率(%)	62.23

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《血糖监测龙头强势登陆 CGM 市场，POCT 业务延伸打造平台型公司——公司首次覆盖报告》-2024.4.25

### ● 公司实控人质押股份借款给员工用于员工持股计划，维持“买入”评级

实控人李少波先生质押 1160 万股，占其所持股份的 8.13%，占公司总股本的 2.06%，质押借款给员工用于认购员工持股计划份额及偿还质押融资利息，体现公司管理层对核心人员激励之决心，考虑公司处于新产品上量阶段，我们维持 2024-2025 年并新增 2026 年的盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 4.48/5.58/6.97 亿元，对应 EPS 分别为 0.79/0.99/1.23 元/股，当前股价对应 P/E 分别为 29.5/23.7/19.0 倍，由于公司国内外 CGM 放量可期，成长性较强，维持“买入”评级。

### ● 2023 年过渡期已过，公司重新走上成长赛道

公司 2023 年实现营收 40.59 亿元(+2.69%)，归母净利润 2.84 亿元(-36.31%)，主要系公司对 CGM 持续加大研发和市场投入且计提共 1.30 亿资产和信用减值损失；分业务，血糖监测系统收入 28.73 亿元 (+6.21%)，糖尿病营养和护理等辅助产品收入 2.79 亿元 (+0.37%)，血脂检测系统收入 2.57 亿元 (+20.14%)，糖化血红蛋白收入 1.96 亿元 (+15.32%)，iPOCT 监测系统收入 1.70 亿元 (+6.35%)；2024Q1 实现营收 10.14 亿元(+14.92%)，归母净利润 0.81 亿元(+35.51%)。

### ● 国内血糖监测需求旺盛，三诺生物 CGM 放量在即，海内外双开花

我国 1.41 亿糖尿病患者具有较大的血糖监测需求。患者需求的转变凸显 CGM 的重要性，我国 CGM 市场渗透率和国产化率仍有较大提升空间。三诺生物在血糖监测市场耕耘多年，产品覆盖 3500 家二级以上医院、超过 22 万家药店及终端、9000 多家社区医院及乡镇医院，业务覆盖 20 多家主流电商平台，在中国有超过 50% 的糖尿病人群使用着三诺的产品。公司 CGM 产品“三诺爱看”于 2023 年 4 月于中国大陆上市销售，该产品搭载自主研发的第三代传感器，拥有第一梯队的精准度和稳定性，性能比肩进口品牌，有望成为公司业绩增长的强力助推器。此外，公司的 CGM 产品已获部分欧盟国家准入资格，并正积极推进美国 FDA 认证。协同公司的品牌影响力和海外渠道积累，公司产品有望在教育成熟的欧美市场取得一定的市场份额。

### ● 产品矩阵趋向多元，POCT 业务蓬勃发展

公司围绕血糖监测不断迭代创新，实现了从单一血糖指标向血糖、血脂、糖化血红蛋白、尿微量白蛋白等 70 多项指标检测系统的转变。公司不断向基层医疗机构拓展 iPOCT 业务，帮助基层提高疾病诊断效率和服务能力，以差异化竞争获得基层医疗检验领域较大市场份额，目前已为超 8,000 家基层医疗机构提供了相关产品和服务。

### ● 风险提示：产品研发推进不及预期；市场推广不及预期。

## 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,952	4,059	4,981	5,794	6,759
YOY(%)	67.4	2.7	22.7	16.3	16.6
归母净利润(百万元)	447	284	448	558	697
YOY(%)	315.1	-36.3	57.6	24.6	24.8
毛利率(%)	52.9	54.1	54.8	55.0	55.1
净利率(%)	11.3	7.0	9.0	9.6	10.3
ROE(%)	14.7	5.6	12.6	13.4	14.0
EPS(摊薄/元)	0.79	0.50	0.79	0.99	1.23
P/E(倍)	29.6	46.5	29.5	23.7	19.0
P/B(倍)	4.4	4.5	3.9	3.4	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2375	2106	2970	2932	3894	<b>营业收入</b>	3952	4059	4981	5794	6759
现金	1003	786	965	1122	1309	营业成本	1862	1865	2249	2610	3037
应收票据及应收账款	569	478	806	688	1055	营业税金及附加	38	41	35	41	47
其他应收款	13	13	19	18	25	营业费用	920	1001	1220	1420	1656
预付账款	71	47	98	71	126	管理费用	405	418	473	550	608
存货	665	632	933	884	1229	研发费用	306	356	349	406	473
其他流动资产	54	149	149	149	149	财务费用	35	49	62	71	83
<b>非流动资产</b>	3820	3821	4105	4312	4556	资产减值损失	-60	-117	-50	-50	-70
长期投资	48	48	48	48	48	其他收益	61	82	90	110	120
固定资产	1430	1693	1961	2181	2436	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	336	291	266	239	213	投资净收益	1	1	2	2	2
其他非流动资产	2007	1789	1830	1844	1860	资产处置收益	-1	-6	0	0	0
<b>资产总计</b>	6195	5927	7075	7245	8450	<b>营业利润</b>	376	275	626	750	896
<b>流动负债</b>	1640	1299	2065	1864	2578	营业外收入	164	1	0	1	1
短期借款	195	90	610	392	911	营业外支出	1	28	1	1	1
应付票据及应付账款	315	305	443	425	585	<b>利润总额</b>	539	249	625	749	896
其他流动负债	1129	904	1013	1047	1082	所得税	48	53	125	150	179
<b>非流动负债</b>	1212	1157	1038	895	748	<b>净利润</b>	491	196	500	599	717
长期借款	933	873	754	611	463	少数股东损益	44	-89	52	41	20
其他非流动负债	279	285	285	285	285	<b>归属母公司净利润</b>	447	284	448	558	697
<b>负债合计</b>	2852	2456	3104	2759	3325	EBITDA	755	485	819	970	1146
少数股东权益	230	392	444	485	505	EPS(元)	0.79	0.50	0.79	0.99	1.23
股本	564	564	564	564	564						
资本公积	1289	1087	1087	1087	1087	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
留存收益	1180	1351	1613	1945	2452	<b>成长能力</b>					
归属母公司股东权益	3113	3079	3527	4001	4620	营业收入(%)	67.4	2.7	22.7	16.3	16.6
<b>负债和股东权益</b>	6195	5927	7075	7245	8450	营业利润(%)	169.8	-26.8	127.6	19.8	19.5
						归属于母公司净利润(%)	315.1	-36.3	57.6	24.6	24.8
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	52.9	54.1	54.8	55.0	55.1
						净利率(%)	11.3	7.0	9.0	9.6	10.3
						ROE(%)	14.7	5.6	12.6	13.4	14.0
						ROIC(%)	11.3	5.3	10.0	11.6	11.6
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	46.0	41.4	43.9	38.1	39.4
						净负债比率(%)	17.0	11.5	18.0	4.6	7.9
						流动比率	1.4	1.6	1.4	1.6	1.5
						速动比率	1.0	1.1	0.9	1.0	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
						应收账款周转率	10.2	7.8	7.8	7.8	7.8
						应付账款周转率	7.5	6.2	6.2	6.2	6.2
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.79	0.50	0.79	0.99	1.23
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	1.30	0.35	1.89	0.77
						每股净资产(最新摊薄)	5.30	5.24	6.03	6.87	7.97
						<b>估值比率</b>					
						P/E	29.6	46.5	29.5	23.7	19.0
						P/B	4.4	4.5	3.9	3.4	2.9
						EV/EBITDA	18.6	28.9	17.5	14.3	12.3

现金流量表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	682	735	199	1066	433
净利润	491	196	500	599	717
折旧摊销	173	197	170	198	228
财务费用	35	49	62	71	83
投资损失	-1	-1	-2	-2	-2
营运资金变动	-102	117	-541	191	-603
其他经营现金流	86	178	9	9	10
<b>投资活动现金流</b>	-142	-371	-452	-404	-470
资本支出	320	347	454	405	471
长期投资	173	0	0	0	0
其他投资现金流	5	-24	2	2	2
<b>筹资活动现金流</b>	-373	-406	-88	-287	-295
短期借款	71	-106	520	-218	519
长期借款	435	-61	-119	-143	-148
普通股增加	-1	0	0	0	0
资本公积增加	62	-202	0	0	0
其他筹资现金流	-940	-38	-489	73	-667
<b>现金净增加额</b>	160	-31	-341	375	-332

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn