



海外子公司经营改善，盈利能力向好提升

—— 2024 年中报业绩点评

2024 年 8 月 29 日

- 事件：**公司发布 2024 年半年度报告，2024 年 1~6 月实现营业收入 21.33 亿元 (+6.26%)，归母净利润 1.97 亿元 (+12.61%)，扣非净利润 1.78 亿元 (-10.38%)，经营性现金流 2.28 亿元 (-9.52%)。2024Q2 实现营业收入 11.19 亿元 (-0.53%)，归母净利润 1.17 亿元 (+0.78%)，扣非净利润 1.01 亿元 (-25.42%)，经营性现金流 2.59 亿元 (+35.46%)。
- 24H1 业绩符合预期，盈利能力稳步向好。**2024 年上半年，公司核心业务保持稳健增长，血糖检测系统实现营收 15.52 亿元 (+7.17%)，占比 72.77% (+4.2pct)，毛利率同比增长 5.16pct 至 61.32%，预计主要受益于生产工艺改善及效率提升，公司通过建立全流程闭环管理的智能化生产线（试剂产品自动灌装生产线、血糖单支条自动内包生产线等），大幅提升制造能力和智能化管理水平，生产线自动化率已超 90%。期间费用方面，2024H1 公司销售费用率为 26.08% (+2.30pct)，广告宣传费及促销活动费增长较为明显，预计主要是公司通过加大相关费用投放以获取更多市场份额；管理费用率稳中有降（9.58%，-0.6pct）；研发费用率基本持平（8.02%，-0.01pct），公司坚持产品研发投入及研发综合实力的提升，持续推进技术创新的成果转化；公司财务费用同比明显下降（-81.16%），主要是子公司心诺健康归还借款后利息计提减少所致。随着若干提质增效措施效果的逐渐显现，以及重点产品销售规模扩大带来的生产成本摊薄、市场份额稳固后费用投入趋于缓和，我们预计公司整体盈利能力有望持续向好。
- 创新产品升级迭代，CGM 放量打造第二成长曲线。**公司保持较高水平的研发投入（2024H1 为 1.71 亿元，+6.14%），各项研发和创新工作按计划顺利开展。继 2023 年“三诺爱看”成为国内首个获批上市三代 CGM，公司在 CGM 领域不断升级迭代，目前公司新一代 CGM 国内注册申报已获受理。此外，公司 CGMS 产品在全球多个国家获批注册证，并已在国内上市及欧洲线上进行销售。基于公司 CGM 产品在国内处于快速放量阶段，并形成较高品牌认可度（截至 2024H1，公司在国内血糖仪零售市场占有率保持第一，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），且公司产品较海外品牌具显著性价比优势，我们预计其未来海外注册获批后可借助海外子公司渠道实现快速放量，进而驱动公司业绩高速增长。
- 海外子公司经营持续改善，有望贡献更多业绩增量。**2024H1 公司子公司心诺健康实现营业收入 5.43 亿元，净利润 0.22 亿元，预计主要是 Trividia 经营改善所致。随着公司与海外子公司 Trividia 和 PTS 的全球协同发展成果愈发突显，公司已成为全球第四大血糖仪企业。截至 2024H1，公司产品已销往 100 多个国家，在全球拥有超 2,500 万用户，业务遍布 135 个国家/地区。基于公司海外主要子公司经营状况愈发改善，我们认为未来海外业务有望陆续为公司贡献更多业绩增量。

三诺生物（股票代码：300298）

推荐 维持

分析师

程培

☎：021-2025-7805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孟熙

✉：mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

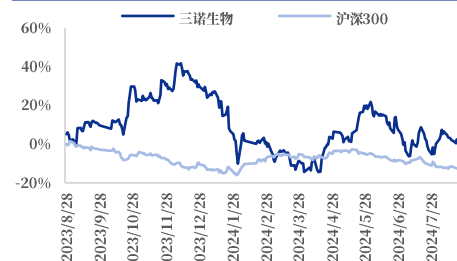
市场数据

2024-08-28

股票代码	300298.SZ
A 股收盘价(元)	22.61
上证指数	2837.43
总股本(万股)	56426.54
实际流通 A 股(万股)	45534.57
流通 A 股市值(亿元)	102.95

相对沪深 300 表现图

2024-08-28



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河医药】公司点评_三诺生物 (300298) - 2023 年年报及 2024 年一季报业绩点评：子公司并表致业绩波动，看好 CGM 产品放量 20240427；
- 【银河医药】公司点评_三诺生物 (300298)：全球化布局渐趋完善，CGM 打开成长空间 20230902

- 投资建议：**公司是国内血糖检测龙头，基于全球化布局持续完善、CGM 产品上市放量在即，未来成长空间有望快速打开。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.44/5.61/7.03 亿元，同比增长 55.98%/26.41%/25.40%，EPS 分别为 0.79/0.99/1.25 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 29/23/18 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**海外子公司整合进展不及预期的风险、CGM 产品放量不及预期的风险、核心产品海外注册获批进展不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、关键技术迭代超预期的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4058.79	4631.30	5276.73	5996.64
收入增长率%	2.69	14.11	13.94	13.64
归母净利润(百万元)	284.40	443.60	560.77	703.20
利润增速%	-36.31	55.98	26.41	25.40
毛利率%	54.06	56.43	56.44	56.71
摊薄 EPS(元)	0.50	0.79	0.99	1.25
PE	44.86	28.76	22.75	18.14
PB	4.14	3.64	3.13	2.67
PS	3.14	2.75	2.42	2.13

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2106.34	2890.83	3561.47	4407.57
现金	786.04	1411.98	1820.56	2367.98
应收账款	478.22	607.86	727.20	867.73
其它应收款	13.09	12.86	14.66	16.66
预付账款	47.08	84.58	96.16	108.38
存货	632.45	644.62	766.21	901.39
其他	149.47	128.92	136.68	145.42
非流动资产	3820.63	3869.70	3913.78	3935.31
长期投资	47.80	57.80	67.80	61.05
固定资产	1692.97	1924.58	2061.99	2123.85
无形资产	291.06	255.60	218.13	178.67
其他	1788.80	1631.73	1565.86	1571.74
资产总计	5926.97	6760.53	7475.25	8342.88
流动负债	1299.12	1711.03	1867.76	2035.69
短期借款	89.88	89.88	89.88	89.88
应付账款	286.83	305.21	344.19	384.83
其他	922.41	1315.93	1433.69	1560.97
非流动负债	1157.13	1150.71	1150.71	1150.71
长期借款	438.20	438.20	438.20	438.20
其他	718.93	712.51	712.51	712.51
负债合计	2456.25	2861.74	3018.48	3186.40
少数股东权益	392.07	389.86	387.08	383.58
归属母公司股东权益	3078.65	3508.93	4069.69	4772.90
负债和股东权益	5926.97	6760.53	7475.25	8342.88

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	735.15	758.49	793.58	878.42
净利润	195.84	441.39	557.98	699.70
折旧摊销	211.25	256.02	275.92	292.72
财务费用	60.25	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.73	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	116.88	-44.13	-105.32	-130.76
其它	151.66	105.21	65.00	16.75
投资活动现金流	-370.89	-412.98	-385.00	-331.00
资本支出	-343.53	-435.00	-375.00	-321.00
长期投资	0.00	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-27.36	32.02	0.00	0.00
筹资活动现金流	-406.21	278.42	0.00	0.00
短期借款	-105.56	0.00	0.00	0.00
长期借款	-82.05	0.00	0.00	0.00
其他	-218.60	278.42	0.00	0.00
现金净增加额	-30.85	625.94	408.58	547.42

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4058.79	4631.30	5276.73	5996.64
营业成本	1864.68	2017.94	2298.64	2596.01
营业税金及附加	40.61	46.31	52.77	59.97
营业费用	1001.48	1128.85	1270.34	1409.21
管理费用	418.26	470.31	527.94	581.67
财务费用	49.09	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-116.75	-100.00	-65.00	-16.75
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.73	0.00	0.00	0.00
营业利润	275.01	551.74	688.86	853.30
营业外收入	1.21	0.00	0.00	0.00
营业外支出	27.66	0.00	0.00	0.00
利润总额	248.56	551.74	688.86	853.30
所得税	52.72	110.35	130.88	153.59
净利润	195.84	441.39	557.98	699.70
少数股东损益	-88.55	-2.21	-2.79	-3.50
归属母公司净利润	284.40	443.60	560.77	703.20
EBITDA	633.72	807.76	964.78	1146.02
EPS (元)	0.50	0.79	0.99	1.25

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2.69%	14.11%	13.94%	13.64%
营业利润	-26.81%	100.62%	24.85%	23.87%
归属母公司净利润	-36.31%	55.98%	26.41%	25.40%
毛利率	54.06%	56.43%	56.44%	56.71%
净利率	7.01%	9.58%	10.63%	11.73%
ROE	9.24%	12.64%	13.78%	14.73%
ROIC	7.32%	8.37%	9.57%	10.71%
资产负债率	41.44%	42.33%	40.38%	38.19%
净负债比率	8.41%	-0.94%	-9.99%	-19.25%
流动比率	1.62	1.69	1.91	2.17
速动比率	1.03	1.24	1.42	1.65
总资产周转率	0.67	0.73	0.74	0.76
应收账款周转率	7.75	8.53	7.90	7.52
应付账款周转率	6.20	6.82	7.08	7.12
每股收益	0.50	0.79	0.99	1.25
每股经营现金	1.30	1.34	1.41	1.56
每股净资产	5.46	6.22	7.21	8.46
P/E	44.86	28.76	22.75	18.14
P/B	4.14	3.64	3.13	2.67
EV/EBITDA	27.53	15.75	12.76	10.27
P/S	3.14	2.75	2.42	2.13

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn