

非金融公司|公司点评|三诺生物（300298）

# 核心业务稳健增长，海外业务经营改善



## 报告要点

公司发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现营收 21.33 亿元，同比增长 6.26%；归母净利润 1.97 亿元，同比增长 12.61%；扣非归母净利润 1.78 亿元，同比下降 10.38%。2024Q2 实现营收 11.19 亿元，同比下降 17.04%；归母净利润 1.17 亿元，同比增长 8.21%；扣非归母净利润 1.01 亿元，同比下降 25.42%。上半年核心业务稳健增长，血糖监测业务实现收入 15.52 亿元，同比增长 12.74%；海外子公司经营显著改善，Trividia 实现收益 3122 万元，同比实现扭亏。

## 分析师及联系人



郑薇



许津华

SAC: S0590521070002 SAC: S0590523070004

## 三诺生物(300298)

# 核心业务稳健增长，海外业务经营改善

行业：医药生物/医疗器械  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：24.51 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 564.27/455.35  
 流通A股市值(百万元) 11,160.52  
 每股净资产(元) 5.35  
 资产负债率(%) 39.77  
 一年内最高/最低(元) 33.28/19.19

### 股价相对走势



### 相关报告

1、《三诺生物(300298):CGM国内快速放量,拓展海外值得期待》2023.11.26



扫码查看更多

### 事件

公司发布2024年半年报。2024H1公司实现营收21.33亿元,同比增长6.26%;归母净利润1.97亿元,同比增长12.61%;扣非归母净利润1.78亿元,同比下降10.38%。2024Q2实现营收11.19亿元,同比下降17.04%;归母净利润1.17亿元,同比增长8.21%;扣非归母净利润1.01亿元,同比下降25.42%。

#### ➤ 核心业务稳健增长,盈利能力有所提升

2024H1公司血糖监测业务实现收入15.52亿元,同比增长12.74%,毛利率达61.32%,同比提升5.16pp。我们预计主要与生产工艺改善及效率提升相关,反映公司成本控制和市场定价方面取得显著成效。上半年公司整体毛利率为55.2%,同比提升3.97pp;销售、管理、研发费用率分别为26.08%/9.58%/8.02%,同比分别+2.30/-0.61/-0.01pp;归母净利率9.26%,同比提升2.43pp。

#### ➤ 新产品持续迭代升级,海外业务经营改善

公司在CGM领域不断升级迭代,2023年“三诺爱看”成为国内首个获批上市的三代传感技术CGM,今年上半年新一代CGM国内注册申报获得受理。公司CGM产品在全球多个国家获批注册证,并上市销售,海外业务推进顺利。上半年公司海外子公司经营效率改善显著,PTS实现收益927万元;Trividia实现收益3122万元,同比实现扭亏且经营情况大幅改善(2023H1净亏损5650万元)。未来随着公司新产品海外获批逐步导入市场、协同发展继续推进,海外业务经营有望持续向好。

#### ➤ 维持“买入”评级

考虑公司海外业务的整合协同,以及未来新品的国内外市场投入,结合中报各业务条线营收情况,我们预计公司2024-2026年营业收入分别为46.32/52.38/59.12亿元,同比增速分别为14.11%/13.08%/12.88%,归母净利润分别为4.15/5.28/6.80亿元,同比增速分别为46.05%/27.15%/28.77%,EPS分别为0.74/0.94/1.21元。考虑公司是国内血糖管理器械龙头,具备品牌和渠道优势,CGM新产品逐步放量,海外业务经营改善,维持“买入”评级。

**风险提示:** 新产品推广不及预期;竞争加剧导致产品降价;海外经营风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2814	4059	4632	5238	5912
增长率(%)	19.15%	44.26%	14.11%	13.08%	12.88%
EBITDA(百万元)	602	509	752	892	1065
归母净利润(百万元)	431	284	415	528	680
增长率(%)	300.56%	-34.00%	46.05%	27.15%	28.77%
EPS(元/股)	0.76	0.50	0.74	0.94	1.21
市盈率(P/E)	32.1	48.6	33.3	26.2	20.3
市净率(P/B)	4.6	4.7	4.3	3.8	3.4
EV/EBITDA	31.0	35.0	19.0	15.7	12.7

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年08月30日收盘价

## 风险提示

**新产品市场推广不及预期:** 公司 CGM 业务处于上市推广早期阶段, 海外品牌长期占据垄断地位, 可能因用户习惯、消费意愿等因素影响使得上市推广不及预期。

**竞争加剧导致产品降价:** CGM 在血糖监测领域具有明显性能优势, 国内企业布局较多, 随着国产品牌不断增加, CGM 存在竞争加剧风险。

**海外经营风险:** 公司通过收购两家子公司布局欧美市场, 有助于拓展公司销售渠道, 但受到宏观环境及海外政策等因素影响, 海外经营具有不确定性。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	844	786	758	933	1246					
应收账款+票据	379	503	557	629	710					
预付账款	49	47	65	74	83					
存货	417	632	724	787	853					
其他	29	138	101	111	121					
<b>流动资产合计</b>	<b>1717</b>	<b>2106</b>	<b>2205</b>	<b>2534</b>	<b>3014</b>					
长期股权投资	305	48	47	47	47					
固定资产	1222	1721	1651	1621	1535					
在建工程	75	107	165	122	79					
无形资产	208	291	302	359	410					
其他非流动资产	1090	1653	1693	1682	1682					
<b>非流动资产合计</b>	<b>2900</b>	<b>3821</b>	<b>3858</b>	<b>3831</b>	<b>3753</b>					
<b>资产总计</b>	<b>4617</b>	<b>5927</b>	<b>6063</b>	<b>6365</b>	<b>6767</b>					
短期借款	37	90	0	0	0					
应付账款+票据	245	305	392	426	462					
其他	551	904	936	1036	1144					
<b>流动负债合计</b>	<b>834</b>	<b>1299</b>	<b>1328</b>	<b>1462</b>	<b>1605</b>					
长期带息负债	474	892	721	534	337					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	166	265	265	265	265					
<b>非流动负债合计</b>	<b>640</b>	<b>1157</b>	<b>986</b>	<b>799</b>	<b>601</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1474</b>	<b>2456</b>	<b>2314</b>	<b>2261</b>	<b>2207</b>					
少数股东权益	22	392	390	387	384					
股本	564	564	564	564	564					
资本公积	1249	1087	1087	1087	1087					
留存收益	1308	1427	1708	2065	2525					
<b>股东权益合计</b>	<b>3144</b>	<b>3471</b>	<b>3749</b>	<b>4104</b>	<b>4560</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4617</b>	<b>5927</b>	<b>6063</b>	<b>6365</b>	<b>6767</b>					

  

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	428	196	413	526	677					
折旧摊销	119	211	213	227	227					
财务费用	12	49	38	27	17					
存货减少(增加为“-”)	-86	-216	-92	-63	-66					
营运资金变动	-70	117	-8	-20	-23					
其它	71	378	109	76	76					
<b>经营活动现金流</b>	<b>474</b>	<b>735</b>	<b>673</b>	<b>773</b>	<b>908</b>					
资本支出	-292	-247	-250	-200	-150					
长期投资	173	0	0	0	0					
其他	-15	-123	-16	-13	-9					
<b>投资活动现金流</b>	<b>-134</b>	<b>-371</b>	<b>-266</b>	<b>-213</b>	<b>-159</b>					
债权融资	-122	471	-261	-187	-198					
股权融资	-1	0	0	0	0					
其他	-161	-877	-173	-199	-238					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-284</b>	<b>-406</b>	<b>-434</b>	<b>-385</b>	<b>-435</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>62</b>	<b>-31</b>	<b>-28</b>	<b>175</b>	<b>313</b>					

  

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
<b>营业收入</b>	<b>2814</b>	<b>4059</b>	<b>4632</b>	<b>5238</b>	<b>5912</b>					
营业成本	1162	1865	2074	2254	2443					
营业税金及附加	31	41	49	55	62					
营业费用	751	1001	1182	1377	1583					
管理费用	456	775	831	914	1006					
财务费用	12	49	38	27	17					
资产减值损失	-27	-117	-32	-26	-12					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0					
投资净收益	42	1	1	1	1					
其他	53	63	84	62	40					
<b>营业利润</b>	<b>470</b>	<b>275</b>	<b>511</b>	<b>647</b>	<b>830</b>					
营业外净收益	0	-26	-9	-9	-9					
<b>利润总额</b>	<b>470</b>	<b>249</b>	<b>501</b>	<b>638</b>	<b>821</b>					
所得税	42	53	88	112	144					
<b>净利润</b>	<b>428</b>	<b>196</b>	<b>413</b>	<b>526</b>	<b>677</b>					
少数股东损益	-3	-89	-2	-3	-3					
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>431</b>	<b>284</b>	<b>415</b>	<b>528</b>	<b>680</b>					

  

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	19.15%	44.26%	14.11%	13.08%	12.88%
EBIT	179.77%	-38.28%	81.34%	23.21%	26.05%
EBITDA	113.33%	-15.42%	47.86%	18.51%	19.48%
归属于母公司净利润	300.56%	-34.00%	46.05%	27.15%	28.77%
<b>获利能力</b>					
毛利率	58.71%	54.06%	55.23%	56.96%	58.68%
净利率	15.21%	4.83%	8.92%	10.03%	11.45%
ROE	13.80%	9.24%	12.36%	14.21%	16.29%
ROIC	15.53%	8.90%	12.28%	14.66%	18.15%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	31.92%	41.44%	38.16%	35.52%	32.61%
流动比率	2.1	1.6	1.7	1.7	1.9
速动比率	1.5	1.0	1.0	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	7.4	8.1	8.3	8.3	8.3
存货周转率	2.8	2.9	2.9	2.9	2.9
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.8	0.5	0.7	0.9	1.2
每股经营现金流	0.8	1.3	1.2	1.4	1.6
每股净资产	5.3	5.2	5.7	6.4	7.2
<b>估值比率</b>					
市盈率	32.1	48.6	33.3	26.2	20.3
市净率	4.6	4.7	4.3	3.8	3.4
EV/EBITDA	31.0	35.0	19.0	15.7	12.7
EV/EBIT	38.7	59.8	26.5	21.0	16.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼