

2024年9月4日

三诺生物 (300298.SZ)

——业绩表现稳健，CGM 潜力可期

买入 (维持)

投资要点:

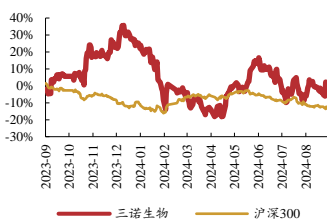
证券分析师

刘闯

S1350524030002

liuchuang@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

- 《三诺生物 (300298.SZ): CGM 海外发力在即, 掘金百亿美元市场》, 2024. 04. 18

- **公司事件:** 三诺生物发布 2024 年中期业绩公告, 合并报表口径下 24H1 实现收入 21.3 亿元 (同比+6.26%), 归母净利润 2.0 亿元 (同比+12.61%), 扣非归母 1.8 亿元 (同比-10.38%); 24Q2 实现收入 11.2 亿元 (同比-0.53%), 归母净利润 1.2 亿元 (同比+0.78%), 扣非归母 1.0 亿元 (同比-25.42%)。母公司报表口径下, 24H1 实现收入 12.8 亿元 (同比+16.7%), 净利润 1.7 亿元 (同比+20.7%)。
- **核心业务血糖监测业务稳健增长, 经营品下滑幅度较大拉低收入。** 合并报表口径下 24H1 血糖监测业务实现收入 15.5 亿元 (同比+12.7%), iPOCT 监测实现收入 0.9 亿元 (同比+5.9%), 血脂实现收入 1.2 亿元 (同比-20.9%), 糖化血红蛋白实现收入 1.2 亿元 (同比+37.7%), 血压计实现收入 0.6 亿元 (同比+2.2%), 经营品实现收入 0.4 亿元 (同比-52.7%)。母公司口径下血糖监测业务实现收入 10.8 亿元 (同比+19.5%), iPOCT 监测实现收入 0.9 亿元 (同比+7.0%), 血脂实现收入 0.1 亿元 (同比+52.7%), 糖化血红蛋白实现收入 0.1 亿元 (同比+4.1%), 血压计实现收入 0.5 亿元 (同比+131.5%), 经营品实现收入 0.3 亿元 (同比-33.2%)。
- **CGM 海外发力在即, 未来可期。** 新一代 CGM 国内注册申报已经获得受理, 海外注册持续推进, 已经在欧盟、英国、泰国、马来西亚等多地获批, 美国 FDA 的注册临床试验有序推进中, 临床试验预计在 24H2 完成。三诺布局第三代技术, 拥有自主专利, 有望掘金全球百亿美元市场。
- **毛利率实现较大提升, 子公司经营稳健。** 24H1 实现毛利率 55.2% (+4 pct), 改善较为显著。费用方面, 24H1 销售/管理/财务费用率分别为 26.1%/9.6%/0.2% (+2.3/-0.6/-1.1 pct), 其中广告宣传费 1.9 亿元 (同比+29.6%), 占销售费用比例为 34.3%。子公司方面, 24H1 心诺健康收入 5.4 亿元 (同比+6%), 净利润 0.2 亿元, 扭亏为盈; 三诺健康收入 3.7 亿元 (同比-27.1%), 净利润 407 万元 (同比-90.3%)。其中公司合并报表口径中经营品同比下滑 52.7%。
- **盈利预测与估值:** 我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 4.5 亿元、5.7 亿元、7.4 亿元, 增速分别为 59.2%/25.8%/30.2%, 当前股价对应的 PE 分别为 29X、23X、17X。公司为血糖监测行业龙头, 新产品 CGM 正在快速增长中, 海外发力在即, 天花板持续打开, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 核心品种收入不及预期; 合作品种上市进展不及预期; 市场竞争加剧风险。

股价数据: 2024年9月2日

收盘价 (元)	22.96
年内最高/最低 (元)	32.94/19.85
总市值 (亿元)	130

盈利预测与估值

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,952	4,059	4,703	5,367	6,140
同比增长率 (%)	67.4%	2.7%	15.9%	14.1%	14.4%
毛利率 (%)	52.9%	54.1%	54.2%	54.8%	57.2%
归母净利润 (百万元)	447	284	453	570	742
同比增长率 (%)	315.1%	-36.3%	59.2%	25.8%	30.2%
每股收益 (元/股)	0.80	0.51	0.80	1.01	1.31
ROE (%)	14.3%	9.2%	13.2%	14.8%	16.8%
市盈率	42.17	59.53	28.61	22.74	17.47

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数