



三诺生物 (300298.SZ)

利润端核心受子公司信用减值影响，核心品种稳健增长

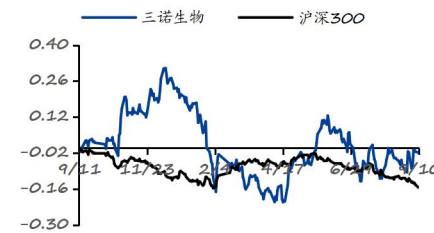
买入 (维持评级)

当前价格: 24.46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)	11,137.76
每股净资产(元)	5.35
资产负债率(%)	39.77
一年内最高/最低价(元)	33.28/19.19

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 王艳(S0210524040001)

wy30524@hfzq.com.cn

联系人: 黄冠群(S0210124040019)

hggq30485@hfzq.com.cn

相关报告

1、国产血糖监测龙头，第二曲线CGM海内外加速兑现——2024.07.22

投资要点:

► **事件:**公司发布2024年半年报,2024H1实现收入21.3亿(同比+6.3%),归母净利润2.0亿(同比+12.6%),扣非归母净利润1.8亿(同比-10.4%);2024Q2:实现收入11.2亿(同比-17%),归母净利润1.2亿(同比+8.3%),扣非归母净利润1.0亿(同比-25.2%);

► **核心产品稳健增长,血脂、经营品拖累收入增速。**分业务来看,24H1血糖监测15.5亿(同比+12.7%),毛利率为61.3%。一方面23H2公司推行降本增效,美国子公司Trividia毛利实现较大改善;另一方面公司持续开拓东南亚、非洲、中东等主要市场,国际收入显著提升。其他业务层面,糖尿病营养基本持平;血脂检测1.2亿(同比-20.9%),经营品3793万(-52.7%)。分区域,24H1国内12亿(+5.7%),美国6.9亿(+2.4%)。控股子公司心诺健康营业收入5.4亿元,对公司净利润影响为2214万元。

► **利润端核心受Trividia信用减值影响。**24H1公司毛利率55.2%,同比23H1提升3.96pct,子公司Trividia毛利实现较大改善影响显著。同时,子公司Trividia及PTS计提资产减值影响,公司计提资产减值419万;Trividia计提应收账款坏账准备增加影响,计提信用减值2385万,整体利润端增速有一定承压。

► **CGM打开第二成长曲线:**1)产品力持续改进,新一代产品2024年4月目前处于评审阶段,通过设计、工艺改进在便捷性舒适度上提升用户体验。叠加渠道协同+价格成本优势,有望持续兑现;2)美国FDA临床试验有序推进中,欧盟MDR等市场开拓持续进行,海外打开成长空间。

► **盈利预测与投资建议:**考虑到公司中报业绩符合此前预期,我们维持此前盈利预测,预计2024-2026年公司营收分别为47/55/65亿元,同比增长17%、16%、19%;归母净利润分别为4.5、5.7、7.1亿元,同比增长59%、26%、24%,维持“买入”评级。

风险提示

CGM美国注册进展不及预期的影响,海外市场销售不及预期的影响,集采降价的影响

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,814	4,059	4,746	5,486	6,531
增长率	19%	44%	17%	16%	19%
净利润(百万元)	431	284	452	570	708
增长率	301%	-34%	59%	26%	24%
EPS(元/股)	0.76	0.50	0.80	1.01	1.25
市盈率(P/E)	32.0	48.5	30.6	24.2	19.5
市净率(P/B)	4.4	4.5	4.2	3.7	3.3

数据来源:公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	786	949	1,317	1,774
应收票据及账款	478	488	528	638
预付账款	47	32	37	45
存货	632	736	768	985
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	163	106	118	135
流动资产合计	2,106	2,312	2,769	3,578
长期股权投资	48	48	48	48
固定资产	1,693	1,688	1,683	1,678
在建工程	107	57	57	57
无形资产	291	347	392	455
商誉	1,120	1,120	1,120	1,120
其他非流动资产	561	566	570	570
非流动资产合计	3,821	3,826	3,870	3,928
资产合计	5,927	6,138	6,639	7,506
短期借款	90	39	0	0
应付票据及账款	305	649	762	933
预收款项	0	0	0	0
合同负债	436	85	99	118
其他应付款	111	111	111	111
其他流动负债	358	391	429	481
流动负债合计	1,299	1,276	1,401	1,642
长期借款	438	488	418	498
应付债券	434	434	434	434
其他非流动负债	285	285	285	285
非流动负债合计	1,157	1,207	1,137	1,217
负债合计	2,456	2,483	2,538	2,859
归属母公司所有者权益	3,079	3,262	3,696	4,224
少数股东权益	392	392	405	422
所有者权益合计	3,471	3,654	4,101	4,647
负债和股东权益	5,927	6,138	6,639	7,506

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	735	518	881	832
现金收益	441	687	807	942
存货影响	-216	-104	-32	-217
经营性应收影响	-11	15	-45	-118
经营性应付影响	10	344	113	170
其他影响	510	-425	39	55
投资活动现金流	-371	-194	-239	-258
资本支出	-800	-189	-235	-258
股权投资	257	0	0	0
其他长期资产变化	172	-5	-4	0
融资活动现金流	-406	-160	-274	-117
借款增加	543	-1	-109	80
股利及利息支付	-145	-190	-234	-274
股东融资	18	0	0	0
其他影响	-822	31	69	78

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,059	4,746	5,486	6,531
营业成本	1,865	2,114	2,482	2,996
税金及附加	41	47	55	65
销售费用	1,001	1,163	1,289	1,502
管理费用	418	484	554	653
研发费用	356	427	469	523
财务费用	49	47	28	18
信用减值损失	-13	-5	-5	-5
资产减值损失	-117	-10	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
其他收益	82	83	83	83
营业利润	275	531	687	852
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	28	0	0	0
利润总额	249	531	687	852
所得税	53	80	103	128
净利润	196	452	584	724
少数股东损益	-89	0	13	17
归属母公司净利润	284	452	570	708
EPS (按最新股本摊薄)	0.50	0.80	1.01	1.25

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	44.3%	16.9%	15.6%	19.1%
EBIT 增长率	-38.3%	94.2%	23.6%	21.7%
归母公司净利润增长率	-34.0%	58.8%	26.2%	24.1%
获利能力				
毛利率	54.1%	55.4%	54.8%	54.1%
净利率	4.8%	9.5%	10.6%	11.1%
ROE	8.2%	12.4%	13.9%	15.2%
ROIC	10.6%	17.8%	19.9%	20.6%
偿债能力				
资产负债率	41.4%	40.5%	38.2%	38.1%
流动比率	1.6	1.8	2.0	2.2
速动比率	1.1	1.2	1.4	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转天数	37	37	33	32
存货周转天数	101	117	109	105
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.80	1.01	1.25
每股经营现金流	1.30	0.92	1.56	1.47
每股净资产	5.46	5.78	6.55	7.49
估值比率				
P/E	49	31	24	20
P/B	4	4	4	3
EV/EBITDA	71	46	39	33

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn