

# 三诺生物 (300298.SZ)

## CGM 通过 FDA 受理，出海战略持续推进

**事件:** 2024年12月18日，三诺生物发布公告，公司自主研发的“持续葡萄糖监测系统”产品已通过FDA510(k)的受理审核，正式进入510(k)实质性审查阶段。

**美国 CGM 市场空间广阔且拥有更高的价格水平，三诺 CGM 出海美国市场有望获得更丰厚的利润。**根据微泰医疗招股书显示，2020年美国CGM市场规模达27亿美元(2015-2020年CAGR为26.7%)，约占全球市场规模的47%。欧美CGM产品价格较国内更高，以三诺iCan为例，国内售价为169元人民币，而该产品在欧洲的售价为487元人民币，为国内价格一倍以上，而德康G7、雅培Libre 3在美国的价格较欧洲更高(即CGM价格顺序为美国>欧洲>中国)，未来三诺CGM产品在美国上市后有望增厚公司利润。

**借力美国子公司渠道，公司 CGM 出海放量可期。**三诺拥有Trividia和PTS两家美国子公司，拥有较强的美国市场营销网络，有望助力CGM产品在美国市场快速放量。Trividia深耕糖尿病领域三十余年，是美国最大的糖尿病患者零售渠道代理商，主要客户为CVS、Walgreens、McKesson Drug、Walmart等美国大型连锁药店、连锁超市，拥有丰富的药店/零售渠道资源，且熟悉美国医保政策，商保资源丰富。未来三诺CGM产品在美国上市后，Trividia将提供有力的渠道支持。同时公司积极推进跨境电商和海外物流本地化，已在eBay、Amazon、Shopee、Lazada等第三方国际平台开设店铺，并在欧洲、北美、东南亚等17个国家拥有合作海外仓，有望对公司CGM产品出海放量提供助力。

**近期重大事项进展顺利，彰显公司强大执行力。**11月29日，三诺香港与A. MENARINI DIAGNOSTICS S.r.l.签署为期7年的CGM经销协议，在欧洲超过20个国家和地区以联合品牌的方式独家经销公司的CGM定制型号，有望加速CGM产品欧洲市场的放量。12月16日，公司第二代CGM产品获得III类NMPA注册证，较一代产品共有更好的便携性与舒适性，持续提升产品性能和品牌力，不断增强用户粘性。本次CGM通过FDA510(k)的受理审核，进一步彰显了公司强大的执行力，看好CGM作为第二成长曲线不断打开成长天花板。

**盈利预测与投资建议。**我们预计2024-2026年公司营收分别为42.54、47.96、54.92亿元，分别同比增长4.8%、12.7%、14.5%；归母净利润分别为3.33、4.02、4.95亿元，分别同比增长17.1%、20.6%、23.3%；对应PE分别为47X、39X、32X，维持“买入”评级。

**风险提示:** 国内CGM竞争加剧；海外临床及销售不及预期；海外子公司亏损风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,952	4,059	4,254	4,796	5,492
增长率 yoy (%)	67.4	2.7	4.8	12.7	14.5
归母净利润(百万元)	447	284	333	402	495
增长率 yoy (%)	315.1	-36.3	17.1	20.6	23.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.79	0.50	0.59	0.71	0.88
净资产收益率(%)	14.7	5.6	8.3	9.2	10.2
P/E(倍)	35.3	55.4	47.3	39.2	31.8
P/B(倍)	5.3	5.3	5.0	4.5	4.1

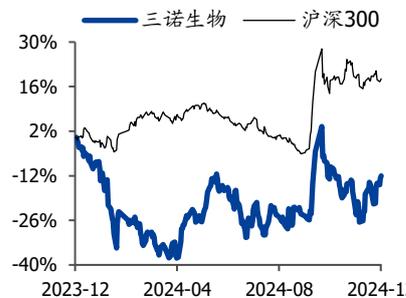
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2024年12月18日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
12月18日收盘价(元)	27.90
总市值(百万元)	15,743.00
总股本(百万股)	564.27
其中自由流通股(%)	80.70
30日日均成交量(百万股)	7.96

### 股价走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjinyang@gszq.com

分析师 杨芳

执业证书编号: S0680522030002

邮箱: yangfang@gszq.com

### 相关研究

- 《三诺生物(300298.SZ): 第二代CGM国内获批, 产品迭代升级持续增强用户粘性》 2024-12-17
- 《三诺生物(300298.SZ): 市场投入持续增加, Q3利润端短期调整, CGM出海放量可期》 2024-11-06
- 《三诺生物(300298.SZ): CGM开启成长新曲线, 国产血糖监测龙头萌芽》 2024-07-15

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2375	2106	2474	2603	3131
现金	1003	786	844	952	1090
应收票据及应收账款	569	478	619	618	798
其他应收款	13	13	14	17	19
预付账款	71	47	77	63	97
存货	665	632	770	804	977
其他流动资产	54	149	149	149	149
<b>非流动资产</b>	3820	3821	3799	3907	4059
长期投资	48	48	47	46	45
固定资产	1430	1693	1691	1817	1986
无形资产	336	291	266	239	213
其他非流动资产	2007	1789	1795	1805	1815
<b>资产总计</b>	6195	5927	6273	6510	7190
<b>流动负债</b>	1640	1299	1632	1775	2285
短期借款	195	90	293	373	802
应付票据及应付账款	315	305	365	387	464
其他流动负债	1129	904	974	1015	1018
<b>非流动负债</b>	1212	1157	978	825	674
长期借款	933	873	693	541	390
其他非流动负债	279	285	285	285	285
<b>负债合计</b>	2852	2456	2610	2600	2959
少数股东权益	230	392	364	323	261
股本	564	564	564	564	564
资本公积	1289	1087	1087	1087	1087
留存收益	1180	1351	1480	1636	1874
归属母公司股东权益	3113	3079	3299	3587	3970
<b>负债和股东权益</b>	6195	5927	6273	6510	7190

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	682	735	240	604	351
净利润	491	196	305	360	433
折旧摊销	173	197	162	178	201
财务费用	35	49	31	30	31
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-102	117	-258	35	-316
其他经营现金流	86	178	2	2	3
<b>投资活动现金流</b>	-142	-371	-140	-287	-355
资本支出	320	347	-21	109	153
长期投资	173	0	1	1	1
其他投资现金流	351	-24	-160	-177	-201
<b>筹资活动现金流</b>	-373	-406	-244	-290	-288
短期借款	71	-106	0	0	0
长期借款	435	-61	-179	-153	-151
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	-65	-137	-137
<b>现金净增加额</b>	160	-31	-144	27	-291

**利润表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3952	4059	4254	4796	5492
营业成本	1862	1865	2016	2262	2560
营业税金及附加	38	41	45	49	55
营业费用	920	1001	1153	1285	1461
管理费用	405	418	438	489	555
研发费用	306	356	379	422	483
财务费用	35	49	31	30	31
资产减值损失	-60	-117	-71	-74	-80
其他收益	61	82	65	68	69
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1	1
资产处置收益	-1	-6	-2	-2	-3
<b>营业利润</b>	376	275	328	400	495
营业外收入	164	1	55	55	46
营业外支出	1	28	8	9	11
<b>利润总额</b>	539	249	376	446	529
所得税	48	53	71	86	96
<b>净利润</b>	491	196	305	360	433
少数股东损益	44	-89	-28	-41	-62
<b>归属母公司净利润</b>	447	284	333	402	495
EBITDA	755	485	550	638	751
EPS (元)	0.79	0.50	0.59	0.71	0.88

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	67.4	2.7	4.8	12.7	14.5
营业利润(%)	169.8	-26.8	19.4	21.9	23.6
归属于母公司净利润(%)	315.1	-36.3	17.1	20.6	23.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	52.9	54.1	52.6	52.8	53.4
净利率(%)	11.3	7.0	7.8	8.4	9.0
ROE(%)	14.7	5.6	8.3	9.2	10.2
ROIC(%)	11.3	5.3	6.9	7.7	8.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.0	41.4	41.6	39.9	41.2
净负债比率(%)	17.8	12.0	12.6	7.3	10.3
流动比率	1.4	1.6	1.5	1.5	1.4
速动比率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
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	6.0	6.0	6.0	6.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.79	0.50	0.59	0.71	0.88
每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	1.30	0.43	1.07	0.62
每股净资产(最新摊薄)	5.30	5.24	5.63	6.14	6.82
<b>估值比率</b>					
P/E	35.3	55.4	47.3	39.2	31.8
P/B	5.3	5.3	5.0	4.5	4.1
EV/EBITDA	21.9	34.1	30.0	25.6	21.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 12 月 18 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com