

三诺生物 (300298.SZ)

二代产品国内获批、FDA 审批受理，CGM 海内外催化剂有序兑现

买入 (维持评级)

投资要点:

➤ **事件:1)** 公司 2024 年 12 月 17 日收到国家药品监督管理局颁发的“持续葡萄糖监测系统”新产品注册证, 包括在医疗机构使用的 8 天版本以及在家庭环境中使用的 15 天版本; 2) 公司 2024 年 12 月 19 日公告“持续葡萄糖监测系统”产品已通过 FDA510(k) 的受理审核 (Acceptance Review), 正式进入 510(k) 实质性审查阶段 (Substantive Review)。

➤ **二代产品性能进一步提升, 同时在用户体验层面优化, 有望成为新增长动能。** 公司自主研发的持续葡萄糖监测系统采用的是第三代直接电子转移技术, 具有低电位、不依赖氧气、干扰物少、稳定性好和准确度高等优点。相较于一代产品, 二代 CGM 采用一体式植入, 无需组装, 用户佩戴更简单; 优化产品尺寸, 给用户更好的佩戴体验, 产品力显著加强, 有望为国内市场提供新的增长动能。

➤ **美国市场为 CGM 第一大市场, 期待后续注册拿证后的商业化放量空间。** 据微泰医疗招股书援引灼识报告、IDF 的数据, 2020 年美国 and 欧洲 CGM 市场规模分别为 27 亿和 12 亿美元, 预计 2030 年分别达到 154 亿美元和 78 亿美元, 对应美国市场 CAGR 为 19%。本次 FDA 注册覆盖 2 岁及以上人群, 旨在与自动胰岛素剂量 (AID) 系统链接使用。美国为 CGM 的第一大市场, 期待后续注册拿证后的商业化放量空间。

➤ **此前欧洲经销商协议落地, 海内外催化剂密集兑现。** 此前 12 月 3 日公司与欧洲大经销商协议落地, 合作期限长达 7 年, 海内外催化剂密集兑现。目前公司 CGM 半自动化生产线、全自动化生产线均已建成, 持续掘金全球大市场。

➤ **盈利预测与投资建议:** 考虑到公司出海进展持续兑现, 我们维持此前盈利预测, 预计 2024-2026 年公司营收分别为 43/50/59 亿元, 同比增长 6%、15%、19%; 归母净利润分别为 3.3、5.1、6.4 亿元, 同比增长 16%、55%、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

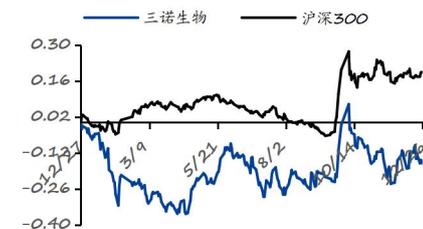
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,814	4,059	4,321	4,989	5,928
增长率	19%	44%	6%	15%	19%
净利润 (百万元)	431	284	330	512	635
增长率	301%	-34%	16%	55%	24%
EPS (元/股)	0.76	0.50	0.59	0.91	1.13
市盈率 (P/E)	33.7	51.0	43.9	28.3	22.8
市净率 (P/B)	4.6	4.7	4.6	4.1	3.7

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-12-26
收盘价:	25.71 元
总股本/流通股本(百万股)	564.27/455.35
流通 A 股市值(百万元)	11,706.94
每股净资产(元)	5.41
资产负债率(%)	39.74
一年内最高/最低价(元)	35.46/19.19

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈铁林(S0210524080007)
ctt30598@hfzq.com.cn
分析师: 王艳(S0210524040001)
wy30524@hfzq.com.cn
联系人: 黄冠群(S0210124040019)
hgq30485@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、欧洲经销商协议落地, CGM 出海兑现加速——2024.12.08
- 2、利润端受费用增加影响, CGM 出海有序推进——2024.11.08
- 3、利润端核心受子公司信用减值影响, 核心品种稳健增长——2024.09.11

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	786	864	1,161	1,555	营业收入	4,059	4,321	4,989	5,928
应收票据及账款	478	445	480	579	营业成本	1,865	1,934	2,266	2,728
预付账款	47	29	34	41	税金及附加	41	43	50	59
存货	632	673	702	897	销售费用	1,001	1,059	1,172	1,363
合同资产	0	0	0	0	管理费用	418	441	504	593
其他流动资产	163	100	110	125	研发费用	356	406	427	474
流动资产合计	2,106	2,111	2,487	3,197	财务费用	49	48	31	23
长期股权投资	48	48	48	48	信用减值损失	-13	-30	-5	-5
固定资产	1,693	1,688	1,683	1,678	资产减值损失	-117	-55	0	0
在建工程	107	57	57	57	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	291	347	392	455	投资收益	1	0	0	0
商誉	1,120	1,120	1,120	1,120	其他收益	82	83	83	83
其他非流动资产	561	566	570	570	营业利润	275	389	617	765
非流动资产合计	3,821	3,826	3,870	3,928	营业外收入	1	0	0	0
资产合计	5,927	5,937	6,357	7,126	营业外支出	28	0	0	0
短期借款	90	45	0	0	利润总额	249	389	617	765
应付票据及账款	305	594	696	849	所得税	53	58	93	115
预收款项	0	0	0	0	净利润	196	330	524	650
合同负债	436	78	90	107	少数股东损益	-89	0	12	15
其他应付款	111	111	111	111	归属母公司净利润	284	330	512	635
其他流动负债	358	369	403	450	EPS (按最新股本摊薄)	0.50	0.59	0.91	1.13
流动负债合计	1,299	1,196	1,299	1,517					
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	2,404	2,437	2,734					
归属母公司所有者权益	3,079	3,141	3,516	3,973					
少数股东权益	392	392	404	419					
所有者权益合计	3,471	3,533	3,920	4,392					
负债和股东权益	5,927	5,937	6,357	7,126					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	735	428	819	773
现金收益	441	567	750	872
存货影响	-216	-41	-28	-196
经营性应收影响	-11	107	-41	-106
经营性应付影响	10	289	102	153
其他影响	510	-494	35	49
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	-155	-283	-121
借款增加	543	5	-115	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	30	66	73

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	44.3%	6.5%	15.5%	18.8%
EBIT 增长率	-38.3%	46.6%	48.5%	21.5%
归母公司净利润增长率	-34.0%	16.1%	55.1%	24.0%
获利能力				
毛利率	54.1%	55.2%	54.6%	54.0%
净利率	4.8%	7.6%	10.5%	11.0%
ROE	8.2%	9.3%	13.1%	14.5%
ROIC	10.6%	13.9%	19.0%	19.9%
偿债能力				
资产负债率	41.4%	40.5%	38.3%	38.4%
流动比率	1.6	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.1	1.2	1.4	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转天数	37	38	33	32
存货周转天数	101	122	109	105
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.59	0.91	1.13
每股经营现金流	1.30	0.76	1.45	1.37
每股净资产	5.46	5.57	6.23	7.04
估值比率				
P/E	51	44	28	23
P/B	5	5	4	4
EV/EBITDA	66	52	39	33

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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