

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

三诺生物(300298)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

营收稳健增长, 新品有望打开第二增长曲线

海外扩张持续推进, CGM 注册稳步推进

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

# 血糖业务稳健发展, 海外市场表现亮眼

2025年04月21日

**事件:** 公司发布 2024 年年报, 2024 年实现营业收入 44.43 亿元 (yoy+9.47%), 归母净利润 3.26 亿元 (yoy+14.73%), 扣非归母净利润 2.95 亿元 (yoy+0.65%), 经营活动产生的现金流量净额 6.31 亿元 (yoy-14.13%)。其中 2024Q4 实现营业收入 12.61 亿元 (yoy+23.22%), 归母净利润 0.71 亿元 (yoy+310.96%)。

**点评:**

- **BGM+CGM 齐发力, 血糖检测业务增长 15.58%。**2024 年公司持续深耕以血糖监测产品为核心的慢性病快速检测领域, 实现营收 44.43 亿元 (yoy+9.47%), 其中血糖监测产品得益于 BGM 的稳定增长、CGM 取得较好的进展, 实现营收 33.21 亿元 (yoy+15.58%)。从盈利能力来看, 公司销售毛利率为 54.88% (yoy+0.82pp), 销售净利率为 7.78% (yoy+2.95pp), 盈利能力不断提升, 我们认为主要是因为血糖监测业务作为公司的传统优势业务, 具有较高的毛利率水平, 对公司整体毛利率起到了稳定支撑的作用; 此外, 随着公司运营效率不断提升, 管理费用率和研发费用率均有所优化, 分别为 9.13% (yoy-1.18pp)、8.44% (yoy-0.34pp), 而销售费用率由于线上渠道和 CGM 市场投入增加而略有增长, 为 26.82% (yoy+2.66pp)。我们认为随着公司在血糖领域的市场地位不断夯实, 在慢病管理领域的品牌知名度不断提升, CGM 业务亏损幅度减少, 营收和利润均有望保持快速增长。
- **中国市场稳健发展, 海外非美市场增长 65.51%, 潜力可期。**分市场来看, 公司深耕国内零售市场和基层医疗市场, 加强与连锁药店、电商平台等渠道的合作, 提升了产品的市场覆盖率和品牌影响力, 中国市场保持稳健增长, 实现收入 25.78 亿元 (yoy+9.81%), 占总营收的 58.02%。国外市场方面, 美国地区实现收入 13.80 亿元 (yoy-2.68%), 占总营收的 31.06%, 公司在巩固美国市场的同时, 积极开拓其他海外市场, 如欧洲、东南亚等地区, 其他地区实现收入 4.85 亿元 (yoy+65.51%), 占总营收的 10.92%, 成为公司营收增长的新亮点。我们认为随着公司产品陆续在海外取证, 和海外子公司 PTS、Trividia 的协同合作逐步深化, 公司在国际市场的份额有望不断提升, 海外市场的拓展有望为公司的长期发展注入新的活力。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 49.10、54.39、60.11 亿元, 同比增速分别为 10.5%、10.8%、10.5%, 实现归母净利润为 4.35、5.25、6.17 亿元, 同比分别增长 33.4%、20.7%、17.5%, 对应 2025 年 4 月 18 日收盘价, PE 分别为 26、22、18 倍。
- **风险因素:** 市场需求提升不及预期; 产品研发进度不及预期; 市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4,059	4,443	4,910	5,439	6,011
增长率 YoY %	2.7%	9.5%	10.5%	10.8%	10.5%
归属母公司净利润 (百万元)	284	326	435	525	617
增长率 YoY%	-36.3%	14.7%	33.4%	20.7%	17.5%
毛利率%	53.5%	54.9%	55.4%	56.4%	56.9%
净资产收益率ROE%	9.2%	9.7%	12.1%	13.3%	14.3%
EPS(摊薄)(元)	0.50	0.58	0.77	0.93	1.09
市盈率 P/E(倍)	40.08	34.93	26.19	21.69	18.46
市净率 P/B(倍)	3.70	3.39	3.16	2.89	2.63

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 18 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	2,106	2,382	2,810	3,315	3,916	
货币资金	786	845	1,173	1,602	2,096	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	478	620	660	704	756	
预付账款	47	47	58	60	65	
存货	632	663	707	733	777	
其他	163	207	212	217	222	
<b>非流动资产</b>	3,821	3,716	3,680	3,654	3,615	
长期股权投资	48	15	15	15	15	
固定资产(合计)	1,693	1,623	1,633	1,649	1,650	
无形资产	291	264	212	159	106	
其他	1,789	1,814	1,821	1,831	1,843	
<b>资产总计</b>	5,927	6,098	6,490	6,969	7,531	
<b>流动负债</b>	1,397	1,694	1,808	1,927	2,067	
短期借款	90	130	130	130	130	
应付票据	18	4	9	10	10	
应付账款	287	342	360	389	428	
其他	1,002	1,218	1,309	1,398	1,498	
<b>非流动负债</b>	1,060	634	634	634	634	
长期借款	438	0	0	0	0	
其他	621	634	634	634	634	
<b>负债合计</b>	2,456	2,328	2,442	2,562	2,701	
少数股东权益	392	412	437	468	504	
归属母公司股东权益	3,079	3,358	3,611	3,940	4,326	
<b>负债和股东权益</b>	5,927	6,098	6,490	6,969	7,531	
<b>重要财务指标</b>	单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	4,059	4,443	4,910	5,439	6,011	
同比(%)	2.7%	9.5%	10.5%	10.8%	10.5%	
归属母公司净利润	284	326	435	525	617	
同比(%)	-36.3%	14.7%	33.4%	20.7%	17.5%	
毛利率(%)	53.5%	54.9%	55.4%	56.4%	56.9%	
ROE%	9.2%	9.7%	12.1%	13.3%	14.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.50	0.58	0.77	0.93	1.09	
P/E	40.08	34.93	26.19	21.69	18.46	
P/B	3.70	3.39	3.16	2.89	2.63	
EV/EBITDA	27.53	20.97	13.83	11.51	9.71	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业总收入</b>	4,059	4,443	4,910	5,439	6,011	
营业成本	1,886	2,005	2,190	2,370	2,591	
营业税金及附加	41	44	49	54	60	
销售费用	981	1,192	1,301	1,441	1,593	
管理费用	418	406	447	492	541	
研发费用	356	375	417	468	517	
财务费用	49	20	24	22	20	
减值损失合计	-117	-74	-30	-30	-30	
<b>投资净收益</b>	1	-2	0	-1	-1	
其他	63	73	89	94	106	
<b>营业利润</b>	275	399	541	655	765	
营业外收支	-26	-4	0	0	0	
<b>利润总额</b>	249	395	541	655	765	
所得税	53	49	80	99	111	
<b>净利润</b>	196	346	461	556	653	
少数股东损益	-89	20	25	31	36	
<b>归属母公司净利润</b>	284	326	435	525	617	
EBITDA	634	694	800	923	1,044	
EPS(当年)(元)	0.51	0.59	0.77	0.93	1.09	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	735	631	738	874	973	
净利润	196	346	461	556	653	
折旧摊销	211	221	236	246	259	
财务费用	60	48	28	28	28	
投资损失	-1	2	0	1	1	
营运资金变动	117	-83	-31	-1	-13	
其它	152	97	45	44	44	
<b>投资活动现金流</b>	-371	-175	-200	-220	-220	
资本支出	-344	-186	-200	-219	-219	
长期投资	0	86	0	0	0	
其他	-27	-75	0	-1	-1	
<b>筹资活动现金流</b>	-406	-384	-201	-224	-259	
吸收投资	18	0	0	0	0	
借款	-188	-398	0	0	0	
支付利息或股息	-145	-132	-191	-224	-259	
<b>现金流净增加额</b>	-31	63	328	429	494	

## 研究团队简介

**唐爱金**，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

**贺鑫**，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5年医药行业研究经验，2024年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

**曹佳琳**，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

**章钟涛**，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

**赵丹**，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。