

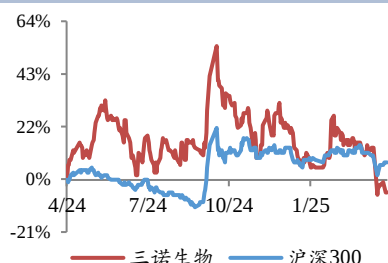
2024Q4 血糖业务增长亮眼, CGM 海外稳步推进

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2025-04-21

收盘价 (元) 20.20
近 12 个月最高/最低 (元) 35.46/19.32
总股本 (百万股) 564
流通股本 (百万股) 455
流通股比例 (%) 80.69
总市值 (亿元) 114
流通市值 (亿元) 92

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 谭国超

执业证书号: S0010521120002

邮箱: tangc@hazq.com

分析师: 李婵

执业证书号: S0010523120002

邮箱: lichan@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司点评: 三诺生物 (300298.SZ): 2024Q3 费用投入加大影响利润, CGM 出海在即
2024-10-29

主要观点:

✓ 事件:

公司发布 2024 年年报, 2024 年公司实现收入 44.43 亿元, 同比+9%; 归母净利润约 3.26 亿元, 同比+15%; 扣非归母净利润 2.95 亿元, 同比+0.7%。

单季度来看, 2024Q4 公司实现收入 12.61 亿元, 同比+23%; 实现归母净利润 0.71 亿元, 同比扭亏为盈; 实现扣非归母净利润 0.63 亿元, 同比扭亏为盈。

✓ 点评:

● 2024Q4 公司血糖业务增长亮眼, 全年血糖监测业务增长超 15%

2024 年全年, 公司血糖监测业务收入约 33.21 亿元, 同比+15.58%, 其中 2024 年上半年实现 15.52 亿元, 2024 年下半年实现约 17.69 亿元, 同比增长约 18%。考虑到公司血糖监测业务的组成, 我们预计国内 BGM 业务和 CGM 业务呈现更高速增长, (1) CGM 业务: 预计公司 2024 年 CGM 收入超 2 亿元, 同比 2023 年保持高速增长。(2) 母公司 BGM 业务: 公司传统 BGM 业务稳健增长, 全年预计收入端增速超 10%。公司在零售端 (线上、线下)、院内及海外市场搭建了较全面的渠道, 触及人群广泛, 品牌力持续增强。(3) Trividia 血糖业务: 预计 2024 年 Trividia 收入实现收入 11.08 亿元, 同比增长约 4%, 其中糖尿病营养、护理等辅助产品收入约 2.62 亿元。

● CGM 海外拓展稳步推进, 远期市场空间可期

目前, 公司 CGM 产品“三诺爱看”持续葡萄糖监测系统已在中国、印尼、欧盟 MDR、英国、泰国、马来西亚、菲律宾、印度、孟加拉国等 25 个国家和地区获批注册证, 在中国、英国、俄罗斯、沙特、巴基斯坦、泰国、印度等超 60 个国家上市销售。

欧洲市场, 公司 CGM 产品在原有的欧盟 MDR 认证中新增了 2-17 岁的适用人群, 自此公司 CGM 产品在欧盟地区可覆盖 2 岁及以上人群进行糖尿病管理, 进一步增强了公司 CGM 产品在认可欧盟 MDR 认证国家的市场竞争力。而且, 2024 年 12 月公司披露了关于签订日常经营重要合同的公告, 公司与 A.MENARINIDIAGNOSTICSS.r.l. 签署了《经销协议》, 双方主要就在欧洲超过 20 个国家和地区以联合品牌的方式独家经销公司 CGM 产品进行约定, 海外市场有望逐步放量。

美国市场, 公司 CGM 产品完成了美国的注册临床, 并通过美国食品药品监督管理局 (FDA) 510(k) 的受理审核, 正式进入 510(k) 实质性审查阶段, 公司有序推进美国 FDA 医疗器械注册的后续工作。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司收入分别为 49.33 亿元、55.82 亿元和 62.09 亿元（2025-2026 年前值预测为 48.75 亿元和 54.46 亿元），收入增速分别为 11.0%、13.1%和 11.2%，2025-2027 年归母净利润分别实现 4.56 亿元、5.73 亿元和 7.12 亿元（2025-2026 年前值预测为 4.73 亿元和 6.16 亿元），增速分别为 39.8%、25.6%和 24.2%，2025-2027 年 EPS 预计分别为 0.81 元、1.02 元和 1.26 元，对应 2025-2027 年的 PE 分别为 25x、20x 和 16x，公司深耕血糖监测领域，BGM 业务稳定增长，CGM 国内外拓展顺利，成长天花板高、潜力大，维持“买入”评级。

● 风险提示

CGM 销售不及预期风险。

海外子公司经营出现不可预期亏损风险。

市场竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4443	4933	5582	6209
收入同比（%）	9.5%	11.0%	13.1%	11.2%
归属母公司净利润	326	456	573	712
净利润同比（%）	14.7%	39.8%	25.6%	24.2%
毛利率（%）	54.9%	55.3%	55.8%	56.1%
ROE（%）	9.7%	12.0%	13.1%	14.0%
每股收益（元）	0.59	0.81	1.02	1.26
P/E	43.82	24.99	19.89	16.01
P/B	4.34	3.00	2.61	2.24
EV/EBITDA	20.97	14.59	11.58	9.30

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2382	2950	3763	4721	营业收入	4443	4933	5582	6209
现金	845	1270	1915	2682	营业成本	2005	2204	2468	2724
应收账款	620	699	775	880	营业税金及附加	44	49	55	62
其他应收款	11	14	16	17	销售费用	1192	1323	1492	1653
预付账款	47	44	49	54	管理费用	406	444	502	559
存货	663	729	809	885	财务费用	20	14	5	-27
其他流动资产	196	195	199	202	资产减值损失	-74	-8	-8	-8
非流动资产	3716	3618	3519	3427	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	15	15	15	15	投资净收益	-2	0	0	0
固定资产	1623	1530	1436	1349	营业利润	399	570	716	890
无形资产	264	259	254	249	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	1814	1814	1814	1814	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	6098	6568	7282	8148	利润总额	395	570	716	890
流动负债	1694	1728	1869	2023	所得税	49	114	143	178
短期借款	130	130	130	130	净利润	346	456	573	712
应付账款	342	337	370	401	少数股东损益	20	0	0	0
其他流动负债	1222	1261	1368	1491	归属母公司净利润	326	456	573	712
非流动负债	634	634	634	634	EBITDA	694	751	891	1026
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.59	0.81	1.02	1.26
其他非流动负债	634	634	634	634					
负债合计	2328	2362	2503	2657					
少数股东权益	412	412	412	412					
股本	564	564	564	564					
资本公积	1105	1105	1105	1105					
留存收益	1689	2125	2698	3410					
归属母公司股东权	3358	3795	4368	5079					
负债和股东权益	6098	6568	7282	8148					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	631	533	734	857	成长能力				
净利润	346	456	573	712	营业收入	9.5%	11.0%	13.1%	11.2%
折旧摊销	221	167	169	164	营业利润	45.1%	42.9%	25.6%	24.2%
财务费用	48	11	11	11	归属于母公司净利	14.7%	39.8%	25.6%	24.2%
投资损失	2	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-83	-109	-27	-37	毛利率 (%)	54.9%	55.3%	55.8%	56.1%
其他经营现金流	526	573	608	757	净利率 (%)	7.3%	9.2%	10.3%	11.5%
投资活动现金流	-175	-78	-78	-80	ROE (%)	9.7%	12.0%	13.1%	14.0%
资本支出	-186	-78	-78	-80	ROIC (%)	9.0%	9.3%	10.3%	10.9%
长期投资	86	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-75	0	0	0	资产负债率 (%)	38.2%	36.0%	34.4%	32.6%
筹资活动现金流	-384	-21	-11	-11	净负债比率 (%)	61.8%	56.1%	52.4%	48.4%
短期借款	40	0	0	0	流动比率	1.41	1.71	2.01	2.33
长期借款	-438	0	0	0	速动比率	0.95	1.23	1.53	1.84
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	18	0	0	0	总资产周转率	0.74	0.78	0.81	0.80
其他筹资现金流	-4	-21	-11	-11	应收账款周转率	8.09	7.48	7.57	7.50
现金净增加额	63	425	645	767	应付账款周转率	6.38	6.50	6.98	7.06

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.59	0.81	1.02	1.26	P/E	43.82	24.99	19.89	16.01
每股经营现金流薄)	1.12	0.95	1.30	1.52	P/B	4.34	3.00	2.61	2.24
每股净资产	5.95	6.72	7.74	9.00	EV/EBITDA	20.97	14.59	11.58	9.30

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。