

核心业务稳健增长，海外布局进展顺利

—— 2024 年年报业绩点评

2025 年 4 月 21 日

- **事件:** 公司发布 2024 年年度报告, 2024 年实现营业收入 44.43 亿元(+9.47%), 归母净利润 3.26 亿元(+14.73%), 扣非净利润 2.95 亿元(+0.65%), 经营性现金流 6.31 亿元(-14.1%)。2024Q4 实现营业收入 12.61 亿元(+23.22%), 归母净利润 0.71 亿元(扭亏为盈), 扣非净利润 0.63 亿元(扭亏为盈)。
- **2024 年业绩符合预期, 核心业务保持稳健增长。** 2024 年公司血糖监测系统实现营业收入 33.21 亿元(+15.58%), 占比 74.73% (+3.95pct), 带动慢性病快速检测业务整体保持稳健增长, 毛利率同比提升 1.11pct 至 60.18%, 预计主要受益于收入结构改善、生产工艺优化和效率提升。期间费用率方面, 公司销售费用率为 26.82% (+2.66pct), 提升较为明显主要是由于公司销售渠道结构变化(线上增长较快), 导致费用投入及 CGM 产品市场投入增加; 管理费用率及研发费用率同比有所降低, 分别为 9.13% (-1.18pct) / 8.44% (-0.34pct); 公司财务费用同比-59.11%至 0.20 亿元, 主要是子公司心诺健康归还借款利息减少所致。此外, 公司 2024 年产生资产减值损失 0.74 亿元及信用减值损失 0.28 亿元, 对净利润产生一定负面影响。
- **CGM 放量及迭代顺利推进, 有望逐步贡献显著业绩增量。** 公司以 CGM 为基础的第二曲线持续取得良好进展, “三诺爱看”已陆续完成全球多个国家的注册和上市销售(在 25 个国家和地区获注册证、在超 60 国家和地区上市销售), 目前公司第二代 CGM 产品也已在国内上市。基于公司 CGM 产品在国内处于快速放量阶段, 并已形成较高品牌认可度, 且公司产品较海外品牌产品具显著性价比优势、在海外获证进展顺利, 我们预计公司 CGM 产品快速放量的趋势将得以延续, 为公司业绩持续稳健成长提供重要驱动力。
- **全球化布局快速推进, 海外子公司经营改善。** 2024 年公司海外业务实现收入 18.65 亿元(占比 41.98%), 其中美国收入 13.80 亿元(-2.68%) / 毛利率 43.68% (+2.34pct), 其他地区收入 4.85 亿元(+65.51%) / 毛利率 40.30% (+6.81pct)。公司子公司心诺健康 2024 年实现营业收入 11.09 亿元, 净利润 0.58 亿元, 预计主要是 Trividia 经营改善所致。随着公司与海外子公司 Trividia 和 PTS 的全球协同发展成果愈发显现, 公司已成为全球第四大血糖仪企业, 截至 2024 年公司在全球已拥有超 2,500 万用户, 业务遍布全球 187 个国家和地区, 在全球 85 个主要国家和地区完成产品注册, 并积极向糖尿病医疗服务领域拓展。
- **投资建议:** 公司是国内血糖检测龙头, 基于全球化布局持续完善、CGM 产品上市放量在即, 未来成长空间有望快速打开。基于公司重要新品仍处于推广期、海外子公司经营仍待进一步改善, 我们调整并预计公司 2025-2027 年归母净利润至 4.53/5.47/6.53 亿元, 同比增长 38.75%/20.82%/19.30%, EPS 分别为 0.80/0.97/1.16 元, 当前股价对应 2025-2027 年 PE 25/21/17 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 海外子公司整合进展不及预期的风险、CGM 产品放量不及预期的风险、核心产品海外注册获批进展不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、关键技术迭代超预期的风险。

三诺生物(股票代码: 300298)

推荐 维持

分析师

程培

☎: 021-2025-7805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

孟熙

✉: mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070003

市场数据

2025-04-21

股票代码	300298.SZ
A 股收盘价(元)	21.88
上证指数	3291.43
总股本(万股)	56426.54
实际流通 A 股(万股)	45529.88
流通 A 股市值(亿元)	99.62

相对沪深 300 表现图

2025-04-21



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河医药】公司点评_三诺生物(300298): 海外子公司经营改善, 盈利能力向好提升;
2. 【银河医药】公司点评_三诺生物(300298): 子公司并表致业绩波动, 看好 CGM 产品放量;
3. 【银河医药】公司点评_三诺生物(300298): 全球化布局渐趋完善, CGM 打开成长空间;

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4443.12	4911.37	5428.14	5987.56
收入增长率%	9.47	10.54	10.52	10.31
归母净利润 (百万元)	326.29	452.73	546.99	652.57
利润增速%	14.73	38.75	20.82	19.30
毛利率%	54.88	57.70	56.73	56.80
摊薄 EPS(元)	0.58	0.80	0.97	1.16
PE	34.93	25.18	20.84	17.47
PB	3.39	3.15	2.88	2.61
PS	2.57	2.32	2.10	1.90

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2381.88	2870.68	3543.46	4294.03
现金	844.70	1263.82	1715.17	2233.99
应收账款	620.26	666.85	765.47	879.74
其它应收款	10.84	13.64	15.08	16.63
预付账款	47.13	51.94	56.37	59.50
存货	662.84	672.47	785.54	894.15
其他	196.11	201.96	205.83	210.03
非流动资产	3715.69	3601.91	3464.80	3319.31
长期投资	14.88	24.88	18.13	11.71
固定资产	1622.51	1569.44	1505.30	1430.28
无形资产	264.47	202.88	140.04	75.95
其他	1813.83	1804.72	1801.33	1801.36
资产总计	6097.56	6472.59	7008.26	7613.34
流动负债	1693.71	1780.86	1951.49	2128.08
短期借款	130.08	160.08	190.08	220.08
应付账款	341.90	346.24	404.51	459.89
其他	1221.73	1274.55	1356.90	1448.11
非流动负债	634.24	634.24	634.24	634.24
长期借款	0.12	0.12	0.12	0.12
其他	634.12	634.12	634.12	634.12
负债合计	2327.95	2415.10	2585.72	2762.31
少数股东权益	411.88	435.70	458.50	478.68
归属母公司股东权益	3357.74	3621.79	3964.04	4372.35
负债和股东权益	6097.56	6472.59	7008.26	7613.34

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	631.29	736.87	786.00	893.83
净利润	345.85	476.56	569.79	672.75
折旧摊销	221.07	256.77	263.36	272.08
财务费用	48.13	4.07	4.91	5.75
投资损失	1.60	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-82.69	-42.53	-100.81	-105.16
其它	97.33	42.00	48.75	48.41
投资活动现金流	-175.02	-155.00	-155.00	-155.00
资本支出	-186.03	-145.00	-145.00	-145.00
长期投资	85.68	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-74.67	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-384.27	-153.54	-179.65	-220.01
短期借款	40.20	30.00	30.00	30.00
长期借款	-438.08	0.00	0.00	0.00
其他	13.61	-183.54	-209.65	-250.01
现金净增加额	62.79	419.12	451.35	518.82

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4443.12	4911.37	5428.14	5987.56
营业成本	2004.72	2077.42	2348.77	2586.87
营业税金及附加	44.13	49.11	54.28	59.88
营业费用	1191.77	1301.51	1400.46	1529.82
管理费用	405.53	476.40	483.10	514.93
财务费用	20.07	4.07	4.91	5.75
资产减值损失	-74.40	-32.00	-38.75	-38.41
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.60	0.00	0.00	0.00
营业利润	398.98	554.14	664.47	786.85
营业外收入	0.64	0.00	0.00	0.00
营业外支出	4.36	0.00	0.00	0.00
利润总额	395.26	554.14	664.47	786.85
所得税	49.41	77.58	94.69	114.09
净利润	345.85	476.56	569.79	672.75
少数股东损益	19.56	23.83	22.79	20.18
归属母公司净利润	326.29	452.73	546.99	652.57
EBITDA	693.94	814.98	932.74	1064.67
EPS (元)	0.58	0.80	0.97	1.16

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9.47%	10.54%	10.52%	10.31%
营业利润	45.08%	38.89%	19.91%	18.42%
归属母公司净利润	14.73%	38.75%	20.82%	19.30%
毛利率	54.88%	57.70%	56.73%	56.80%
净利率	7.34%	9.22%	10.08%	10.90%
ROE	9.72%	12.50%	13.80%	14.92%
ROIC	8.99%	9.76%	10.80%	11.74%
资产负债率	38.18%	37.31%	36.90%	36.28%
净负债比率	-0.36%	-9.92%	-18.63%	-27.06%
流动比率	1.41	1.61	1.82	2.02
速动比率	0.95	1.17	1.36	1.54
总资产周转率	0.74	0.78	0.81	0.82
应收账款周转率	8.09	7.63	7.58	7.28
应付账款周转率	6.38	6.04	6.26	5.99
每股收益	0.58	0.80	0.97	1.16
每股经营现金	1.12	1.31	1.39	1.58
每股净资产	5.95	6.42	7.03	7.75
P/E	34.93	25.18	20.84	17.47
P/B	3.39	3.15	2.88	2.61
EV/EBITDA	20.97	13.49	11.34	9.47
P/S	2.57	2.32	2.10	1.90

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn