

三诺生物（300298）

2024 年报及 2025 年一季报点评：业绩符合预期，期待 CGM 快速增长

买入（维持）

2025 年 05 月 02 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

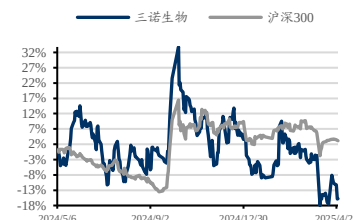
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,059	4,443	5,035	5,744	6,618
同比（%）	2.69	9.47	13.31	14.09	15.21
归母净利润（百万元）	284.40	326.29	427.04	533.85	662.32
同比（%）	(36.31)	14.73	30.88	25.01	24.06
EPS-最新摊薄（元/股）	0.50	0.58	0.76	0.95	1.17
P/E（现价&最新摊薄）	40.99	35.73	27.30	21.84	17.60

投资要点

- **事件：**公司近期发布 2024 年及 2025 年一季度财报，2024 年全年，公司实现营业收入 44.43 亿元（+9.47%，同比，下同），实现归母净利润 3.26 亿元（+14.73%）。2024Q4 单季度实现营业收入 12.61 亿元（+23.22%），实现归母净利润 0.71 亿元（+310.96%）。2025Q1 单季度实现收入 10.42 亿元（+2.76%），归母净利润 0.72 亿元（-10.90%），业绩符合我们预期。
- **2024 年国内外业务稳步推进。**2024 年，公司血糖监测系统实现收入 33.21 亿（+15.58%），糖尿病营养、护理等辅助产品实现收入 2.62 亿（-6.04%），血脂检测系统实现收入 2.44 亿（-4.97%），iPOCT 监测系统实现收入 1.86 亿（+9.11%），糖化血红蛋白检测系统实现收入 1.82 亿（-7.31%），血压计实现收入 1.23 亿（+10.61%），经营品实现收入 0.89 亿（-23.49%）。海外方面，美国子公司 PTS Diagnostics 持续保持盈利态势，美国子公司 Trividia 逆势实现收入和市场份额双增长。2024 年，公司 CGM 产品注册范围进一步扩大，新增新加坡、巴基斯坦、俄罗斯、沙特、阿联酋、阿尔及利亚、肯尼亚、埃塞俄比亚、秘鲁、智利获批注册证，公司第二代 CGM 产品国内上市，进一步丰富了公司糖尿病监测产品线的品类；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；公司 CGM 产品完成美国的注册临床，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。
- **AI 技术赋能，打造智能管理闭环。**2024 年，在全球医疗智能化转型的浪潮中，公司聚焦生物传感技术的创新，利用 AI 技术开始成熟的趋势，通过将重大慢病筛查和管理的临床和用户需求转化为科学问题，将科学问题进行深入研究进而实现技术突破，将技术突破转化为产品和服务应用，探索“生物传感+人工智能+医疗”新模式，实现“感知+评估+干预”的糖尿病智慧管理闭环。
- **2025Q1 收入符合预期。**2025Q1 单季度实现收入 10.42 亿元（+2.76%），归母净利润 0.72 亿元（-10.90%）。25Q1 实现销售毛利率 48.69%，销售净利率 7.81%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到新产品推广费用增加，我们将 2025-2026 年公司归母净利润预期由 5.24/6.22 亿元，调整至 4.27/5.34 亿元，预期 2027 年为 6.62 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 27/22/18 倍，考虑到公司年内 CGM 美国市场有望上市，维持“买入”评级。
- **风险提示：**地缘政治风险，新产品市场推广或不及预期的风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.66
一年最低/最高价	19.32/35.46
市净率(倍)	3.53
流通 A 股市值(百万元)	9,406.47
总市值(百万元)	11,657.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.86
资产负债率(%，LF)	35.76
总股本(百万股)	564.27
流通 A 股(百万股)	455.30

相关研究

- 《三诺生物(300298)：FDA 审批受理，强力催化落地，CGM 出海扬帆起航》
2024-12-19
- 《三诺生物(300298)：新一代产品获批，产品竞争力不断提升》
2024-12-17

三诺生物三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,382	2,913	3,508	4,368	营业总收入	4,443	5,035	5,744	6,618
货币资金及交易性金融资产	955	1,258	1,573	2,041	营业成本(含金融类)	2,005	2,245	2,485	2,773
经营性应收款项	698	605	1,025	1,068	税金及附加	44	55	63	73
存货	663	959	836	1,167	销售费用	1,192	1,410	1,637	1,886
合同资产	0	0	0	0	管理费用	406	503	574	662
其他流动资产	66	90	74	92	研发费用	375	428	488	563
非流动资产	3,716	3,795	3,864	3,923	财务费用	20	(13)	(22)	(32)
长期股权投资	15	15	15	15	加:其他收益	101	116	132	113
固定资产及使用权资产	1,645	1,697	1,739	1,770	投资净收益	(2)	0	0	0
在建工程	211	211	211	211	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	264	232	199	166	减值损失	(103)	(5)	(5)	(5)
商誉	1,131	1,131	1,131	1,131	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	15	25	35	45	营业利润	399	517	646	801
其他非流动资产	435	485	535	585	营业外净收支	(4)	0	0	0
资产总计	6,098	6,708	7,372	8,290	利润总额	395	517	646	801
流动负债	1,694	1,864	1,967	2,188	减:所得税	49	67	84	104
短期借款及一年内到期的非流动负债	364	364	364	364	净利润	346	450	562	697
经营性应付款项	346	428	428	527	减:少数股东损益	20	22	28	35
合同负债	446	494	547	610	归属母公司净利润	326	427	534	662
其他流动负债	538	579	628	687	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.58	0.76	0.95	1.17
非流动负债	634	634	634	634	EBIT	473	509	629	775
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	694	692	822	978
应付债券	456	456	456	456	毛利率(%)	54.88	55.40	56.74	58.10
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	7.34	8.48	9.29	10.01
其他非流动负债	167	167	167	167	收入增长率(%)	9.47	13.31	14.09	15.21
负债合计	2,328	2,498	2,601	2,822	归母净利润增长率(%)	14.73	30.88	25.01	24.06
归属母公司股东权益	3,358	3,775	4,309	4,971					
少数股东权益	412	434	462	497					
所有者权益合计	3,770	4,209	4,771	5,468					
负债和股东权益	6,098	6,708	7,372	8,290					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	631	603	604	757	每股净资产(元)	5.73	6.47	7.42	8.59
投资活动现金流	(175)	(267)	(267)	(267)	最新发行在外股份(百万股)	564	564	564	564
筹资活动现金流	(384)	(32)	(22)	(22)	ROIC(%)	9.04	9.18	10.28	11.32
现金净增加额	63	304	315	468	ROE-摊薄(%)	9.72	11.31	12.39	13.32
折旧和摊销	221	183	193	204	资产负债率(%)	38.18	37.25	35.28	34.04
资本开支	(186)	(207)	(207)	(207)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.73	27.30	21.84	17.60
营运资本变动	(83)	(56)	(178)	(171)	P/B(现价)	3.60	3.19	2.79	2.41

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>