

三诺生物 (300298.SZ)

收入端稳健增长，第二增长曲线 CGM 加速兑现中

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报, 2025 年第一季度实现收入 10.42 亿元 (同比+2.76%), 归母净利润 0.72 亿元 (同比-10.90%), 扣非归母净利润 0.67 亿元 (同比-13.84%); 2024 年实现营业收入 44.43 亿元 (同比+9.47%), 归属于母公司净利润 3.26 亿元 (同比+14.73%), 扣非归母净利润 2.95 亿元 (同比+0.65%)。

➤ **24 年收入端稳健增长, 血糖板块东南亚等国际市场表现亮眼。**按业务拆分来看, 血糖监测系统 33 亿 (同比+15.6%), 国内的血糖监测产品收入保持持续稳定增长, 在东南亚等国际收入增长显著, 美国子公司 Trividia 在美国传统血糖仪市场持续萎缩的背景下逆势实现血糖监测产品收入的增长; 糖尿病营养 2.6 亿 (同比-6%), 血脂检测 2.4 亿 (同比-5.0%), iPOCT1.9 亿 (同比+9.1%), 糖化血红蛋白 1.8 亿 (同比-7.3%)。

➤ **心诺正式扭亏, 迈向盈利向上阶段, 整体盈利能力有望持续改善。**分区域来看, 国内市场收入 25.78 亿元, 同比增长 9.81%, 保持稳健增长。美国市场收入 13.8 亿元, 同比减少约 2.7%, 其中, 子公司心诺健康收入 11 亿 (+4%) 净利润 5781 万、PTS 继续保持盈利态势, 子公司转盈利后公司盈利能力有望进一步提升。

➤ **CGM 全球化加速推进, 公司明确 25 年整体收入 49 亿元目标。**1) 国内市场: 第二代 CGM 产品“三诺爱看”已获批上市, 在佩戴舒适度、便捷性等方面持续提升; 2) 海外市场: 美国市场 CGM 已通过 FDA 510(k) 受理审核, 正式进入实质性审查阶段; 欧洲市场产品在原有 MDR 认证基础上新增覆盖 2-17 岁人群 15, 拓宽适用范围; 并与欧洲领先诊断公司 A.MENARINI DIAGNOSTICS S.r.l. 签订长达 7 年的独家经销协议, 覆盖欧洲超过 20 个国家和地区的医保市场, 有望借力强渠道能力实现欧洲市场放量。公司在 24 年年报中规划 2025 年营业收入目标 49 亿元, 夯实成长信心。

➤ **盈利预测与投资建议:** 考虑到公司发布 24 年年报及 25 年一季报, 我们调整此前盈利预测, 预计 2025-2027 年公司营收分别为 49/55/62 亿元 (前值为 50/59/-亿), 同比增长 10%、13%、12%; 归母净利润分别为 4.5/5.4/6.5 亿元 (前值为 5.1/6.4/-亿), 同比增长 37%、20%、21%, 维持“买入”评级。

风险提示

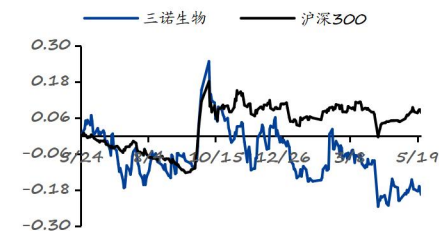
CGM 美国注册进展不及预期的影响, 海外市场销售不及预期的影响, 集采降价的影响

买入 (维持评级)

基本数据

日期	2025-05-23
收盘价:	21.14 元
总股本/流通股本(百万股)	564.27/455.30
流通 A 股市值(百万元)	9,625.02
每股净资产(元)	5.86
资产负债率(%)	35.76
一年内最高/最低价(元)	35.46/19.32

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 王艳(S0210524040001)
wy30524@hfzq.com.cn
研究助理: 黄冠群(S0210124040019)
hgq30485@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、二代产品国内获批、FDA 审批受理, CGM 海内外催化剂有序兑现——2024.12.27
- 2、欧洲经销商协议落地, CGM 出海兑现加速——2024.12.08
- 3、利润端受费用增加影响, CGM 出海有序推进——2024.11.08

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,059	4,443	4,907	5,541	6,210
增长率	44%	9%	10%	13%	12%
净利润 (百万元)	284	326	446	537	650
增长率	-34%	15%	37%	20%	21%
EPS (元/股)	0.50	0.58	0.79	0.95	1.15
市盈率 (P/E)	41.9	36.6	26.7	22.2	18.4
市净率 (P/B)	3.9	3.6	3.4	3.0	2.7

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	845	1,377	1,962	2,558
应收票据及账款	620	613	651	712
预付账款	47	32	38	44
存货	663	734	837	981
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	207	194	204	216
流动资产合计	2,382	2,951	3,692	4,510
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	1,623	1,477	1,344	1,223
在建工程	211	211	211	211
无形资产	264	298	342	361
商誉	1,131	1,131	1,131	1,131
其他非流动资产	472	476	476	476
非流动资产合计	3,716	3,607	3,518	3,416
资产合计	6,098	6,557	7,210	7,926
短期借款	130	0	0	0
应付票据及账款	346	651	785	908
预收款项	0	0	0	0
合同负债	446	491	554	621
其他应付款	140	140	140	140
其他流动负债	631	662	689	709
流动负债合计	1,694	1,944	2,168	2,379
长期借款	0	0	0	0
应付债券	456	456	456	456
其他非流动负债	178	178	178	178
非流动负债合计	634	634	634	634
负债合计	2,328	2,578	2,802	3,013
归属母公司所有者权益	3,358	3,544	3,944	4,415
少数股东权益	412	435	464	498
所有者权益合计	3,770	3,979	4,408	4,913
负债和股东权益	6,098	6,557	7,210	7,926

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	631	867	783	805
现金收益	572	661	717	818
存货影响	-30	-71	-103	-145
经营性应收影响	-68	92	27	4
经营性应付影响	70	305	134	123
其他影响	87	-119	8	5
投资活动现金流	-175	-67	-78	-57
资本支出	-212	-64	-79	-57
股权投资	33	0	0	0
其他长期资产变化	4	-3	2	1
融资活动现金流	-384	-268	-121	-152
借款增加	-238	-130	0	0
股利及利息支付	-132	-171	-212	-255
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-14	33	92	102

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,443	4,907	5,541	6,210
营业成本	2,005	2,148	2,560	2,925
税金及附加	44	49	55	62
销售费用	1,192	1,315	1,446	1,609
管理费用	406	447	443	435
研发费用	375	407	416	435
财务费用	20	14	-16	-26
信用减值损失	-28	-20	-20	-20
资产减值损失	-74	-70	-70	-70
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-2	0	0	0
其他收益	101	100	100	100
营业利润	399	537	647	782
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	395	537	647	782
所得税	49	67	81	98
净利润	346	470	566	684
少数股东损益	20	23	28	34
归属母公司净利润	326	446	537	650
EPS（按最新股本摊薄）	0.58	0.79	0.95	1.15

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	9.5%	10.4%	12.9%	12.1%
EBIT 增长率	39.5%	32.7%	14.3%	19.9%
归母公司净利润增长率	14.7%	36.8%	20.4%	20.9%
获利能力				
毛利率	54.9%	56.2%	53.8%	52.9%
净利率	7.8%	9.6%	10.2%	11.0%
ROE	8.7%	11.2%	12.2%	13.2%
ROIC	13.8%	17.7%	17.7%	18.6%
偿债能力				
资产负债率	38.2%	39.3%	38.9%	38.0%
流动比率	1.4	1.5	1.7	1.9
速动比率	1.0	1.1	1.3	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	45	45	41	39
存货周转天数	116	117	110	112
每股指标（元）				
每股收益	0.58	0.79	0.95	1.15
每股经营现金流	1.12	1.54	1.39	1.43
每股净资产	5.95	6.28	6.99	7.82
估值比率				
P/E	37	27	22	18
P/B	4	3	3	3
EV/EBITDA	51	43	40	35

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：hfyjs@hfzq.com.cn