证券研究报告

2025 年 06 月 29 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，CGM 有望进入加速兑现期

—三诺生物（300298.SZ）公司动态研究报告

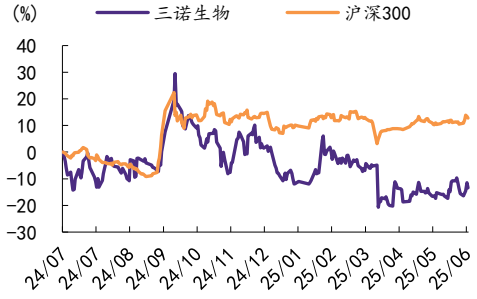
买入(首次)

分析师：俞家宁 S1050523070002
yujn@cfsc.com.cn
分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

基本数据 2025-06-27

当前股价（元）	21.86
总市值（亿元）	123
总股本（百万股）	564
流通股本（百万股）	455
52 周价格范围（元）	20.1-32.81
日均成交额（百万元）	142.26

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

投资要点

业绩符合预期，市场地位稳固

2024 年实现营业收入 44.43 亿元，同比增长 9.47%，归母公司净利润 3.26 亿元，同比增长 14.73%；2025 年第一季度实现收入 10.42 亿元，同比增长 2.76%，归母净利润 0.72 亿，同比减少-10.90%。公司血糖产品占据零售市场近 50%的市场份额，拥有超 2200 万用户，与超 4000 家经销商、近 600 家连锁药房展开合作。此外，公司积极顺应线上销售趋势，加速线上线下一体化运营，推动全渠道融合发展，进一步巩固在血糖检测市场的领先地位。目前公司线上业务覆盖超 20 家主流电商平台。

国际化布局加速推进，CGM 业务全球放量可期

公司围绕核心产品持续葡萄糖监测（CGM）系统，积极推进全球化战略布局。2024 年 11 月，公司全资子公司三诺生物（香港）有限公司与 A.MENARINIDIAGNOSTICSS.r.l.签署为期 7 年的《经销协议》，协议覆盖超过 20 个国家和地区。该合作将积极推动 CGM 产品的准入、推广及销售工作，加速产品在欧洲市场的放量。此外，2024 年 12 月，公司自主研发的 CGM 产品已通过 FDA 510(k)受理审核，正式进入实质性审查阶段。

第二代 CGM 产品获 III 类 NMPA 注册证，国内市场拓展稳步推进

2024 年 12 月，公司宣布其第二代 CGM 产品获得 III 类 NMPA 医疗器械注册证（有效期至 2029 年 12 月 12 日）。相较第一代 CGM 产品，三诺动态血糖仪二代自主专利传感器的精准度对标国际一线，搭载三诺生物的第三代葡萄糖传感技术，抗干扰能力更强，测量更加稳定准确，使 MARD 值（监测误差率）降至 8.71%，达到国际领先水平。该产品的获批，将进一步强化用户粘性和市场竞争力。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 48.87、55.72、61.29 亿元，EPS 分别为 0.71、0.94、1.14 元，当前股价对应 PE 分别为 30.9、23.4、19.2 倍。公司深耕血糖检测领域，地位领先，CGM 海外审批进入关键后期阶段，看好后续 CGM 获批后美国市场放量，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

公司研究

风险提示

国际化市场扩张不及预期、市场竞争风险、研发进展不及预期、新品商业化不及预期的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	4,443	4,887	5,572	6,129
增长率（%）	9.5%	10.0%	14.0%	10.0%
归母净利润（百万元）	326	399	528	642
增长率（%）	14.7%	22.2%	32.5%	21.6%
摊薄每股收益（元）	0.58	0.71	0.94	1.14
ROE（%）	8.7%	9.9%	12.1%	13.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	845	1,150	1,202	1,678
应收款	631	694	791	871
存货	663	757	862	932
其他流动资产	243	257	595	601
流动资产合计	2,382	2,858	3,450	4,081
非流动资产：				
金融类资产	110	110	110	110
固定资产	1,623	1,641	1,582	1,497
在建工程	211	84	34	13
无形资产	264	251	238	225
长期股权投资	15	15	15	15
其他非流动资产	1,603	1,603	1,603	1,603
非流动资产合计	3,716	3,594	3,472	3,354
资产总计	6,098	6,452	6,921	7,435
流动负债：				
短期借款	130	130	130	130
应付账款、票据	346	395	450	486
其他流动负债	771	771	771	771
流动负债合计	1,694	1,788	1,911	2,004
非流动负债：				
长期借款	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	2,422	2,545	2,638
所有者权益				
股本	564	564	564	564
股东权益	3,770	4,031	4,376	4,797
负债和所有者权益	6,098	6,452	6,921	7,435

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	346	422	560	681
少数股东权益	20	24	32	39
折旧摊销	200	121	122	117
公允价值变动	0	10	10	10
营运资金变动	65	-77	-417	-62
经营活动现金净流量	631	501	306	784
投资活动现金净流量	-175	108	109	105
筹资活动现金净流量	-151	-161	-214	-260
现金流量净额	305	448	202	630

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	**4,443**	**4,887**	**5,572**	**6,129**
营业成本	2,005	2,242	2,551	2,758
营业税金及附加	44	49	55	61
销售费用	1,192	1,310	1,449	1,593
管理费用	406	440	446	447
财务费用	20	-6	26	25
研发费用	375	406	446	490
费用合计	1,992	2,149	2,366	2,557
资产减值损失	-74	0	0	0
公允价值变动	0	10	10	10
投资收益	-2	-2	-2	-2
营业利润	**399**	**487**	**643**	**782**
加：营业外收入	1	1	1	1
减：营业外支出	4	4	4	4
利润总额	**395**	**483**	**640**	**778**
所得税费用	49	60	80	97
净利润	**346**	**422**	**560**	**681**
少数股东损益	20	24	32	39
归母净利润	**326**	**399**	**528**	**642**

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	9.5%	10.0%	14.0%	10.0%
归母净利润增长率	14.7%	22.2%	32.5%	21.6%
盈利能力				
毛利率	54.9%	54.1%	54.2%	55.0%
四项费用/营收	44.8%	44.0%	42.5%	41.7%
净利率	7.8%	8.6%	10.0%	11.1%
ROE	8.7%	9.9%	12.1%	13.4%
偿债能力				
资产负债率	38.2%	37.5%	36.8%	35.5%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	7.0	7.0	7.0	7.0
存货周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.58	0.71	0.94	1.14
P/E	37.8	30.9	23.4	19.2
P/S	2.8	2.5	2.2	2.0
P/B	3.7	3.4	3.2	2.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

证券分析师承诺

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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。