

CGM 二代产品上市，持续推进全球化

2025 年 08 月 29 日

► **事件：**2025 年 8 月 27 日，三诺生物发布 2025 年中报业绩。2025H1 公司实现营业收入 22.64 亿元，同比上升 6.12%；归母净利润 1.81 亿元，同比下滑 8.52%。单季度看，公司 25Q2 实现收入 12.22 亿元，同比上升 9.17%；归母净利润 1.09 亿元，同比下滑 6.87%。

► **短期盈利水平承压。**2025H1 公司毛利率为 51.86% (yoy-3.29pp)，净利率为 7.98% (yoy-1.28pp)，期间费用率为 44.37% (yoy+0.46pp)。其中销售费用率为 26.99% (yoy+0.92pp)，管理费用率为 9.60% (yoy+0.02pp)，研发费用率为 6.41% (yoy-1.62pp)，财务费用率为 1.37% (yoy+1.14pp)。2025H1 研发投入为 1.45 亿元 (yoy-15.29%)，截至 2025 年 6 月 30 日，公司有 865 名研发人员，占公司员工总人数的比例为 17.25%，公司已在全球拥有 9 大研发与生产基地，有效地保障了公司产品升级和新产品的开发储备力度。

► **二代 CGM 产品于欧洲顺利上市，开启新增长曲线。**公司 CGM 新产品获得欧盟 MDR 认证，在核心技术不变的前提下，升级为一体式结构设计，佩戴组件体积较第一代产品减小超过 60%，有效提高了用户使用的便捷性和佩戴的舒适性；公司两代 CGM 产品适用场景进一步扩大，在所有适用年龄（2 岁及以上）人群佩戴部位为腹部的基础上，将 13 岁及以上人群的佩戴部位扩展为上臂或腹部，以满足不同用户佩戴习惯和欧洲医保等不同场景的需求。

► **植根中国，拓展全球化。****国内市场：**1) 零售端：在线上，公司业务已覆盖超 20 家主流电商平台，通过线上直播等形式扩大血糖类目优势；线下则联动超 5000 家经销商、600 余家连锁药房，在全国范围内携手 64 家品牌连锁药店设立慢病咨询体验区，实现线上线下资源的高效协同；2) 临床端：公司产品已合作 3,800 家等级医院，为 1,700 多家等级医院提供糖尿病管理主动会诊系统；3) 基层医疗：在基层糖尿病数字化管理上持续发力，将先进的诊疗技术与 5G 技术、互联网、物联网、大数据等前沿技术相结合，覆盖各级基层医疗机构，以实现“全人群覆盖、全病程管理、全因素分析”的糖尿病标准化防控，目前已覆盖 2,000 多家基层医疗机构。**海外市场：**美国子公司 PTS 和 Trividia 立足本土，积极探索和开拓欧美市场，同时通过投标等方式继续拓展其在墨西哥、非洲等地的业务。

► **投资建议：**三诺生物是一家提供快速检测慢性疾病产品及诊疗一体化全病程管理的高新技术企业，在保持国内占有率先的同时加速开拓海外市场。我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 49.57/55.20/62.23 亿元，同比增长 11.6%/11.4%/12.7%，归母净利润分别为 4.36/5.19/6.23 亿元，同比增长 33.7%/19.0%/20.0%，对应 PE 分别为 27/23/19 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求风险、项目运营风险、核心技术人员流失风险、政策变化风险、汇率风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,443	4,957	5,520	6,223
增长率 (%)	9.5	11.6	11.4	12.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	326	436	519	623
增长率 (%)	14.7	33.7	19.0	20.0
每股收益 (元)	0.58	0.78	0.93	1.11
PE	36	27	23	19
PB	3.5	3.3	3.0	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.95 元

分析师 朱凤萍

执业证书：S0100524010001

邮箱：zhufengping@glms.com.cn

相关研究

1.三诺生物 (300298.SZ) 2024 年年报点评：
立足于慢病一体化检测，持续推进全球化布局
-2025/04/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,443	4,957	5,520	6,223
营业成本	2,005	2,146	2,373	2,649
营业税金及附加	44	50	55	62
销售费用	1,192	1,338	1,490	1,680
管理费用	406	481	524	591
研发费用	375	446	486	535
EBIT	473	511	608	724
财务费用	20	3	4	0
资产减值损失	-74	-4	-8	-9
投资收益	-2	0	0	0
营业利润	399	504	596	715
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	395	504	596	715
所得税	49	63	72	86
净利润	346	441	525	629
归属于母公司净利润	326	436	519	623
EBITDA	694	754	864	1,012

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	845	950	1,313	1,737
应收账款及票据	620	657	732	825
预付款项	47	50	56	62
存货	663	709	777	867
其他流动资产	207	250	255	262
流动资产合计	2,382	2,617	3,132	3,754
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	1,623	1,672	1,705	1,737
无形资产	264	267	262	256
非流动资产合计	3,716	3,742	3,744	3,727
资产合计	6,098	6,359	6,877	7,480
短期借款	130	130	130	130
应付账款及票据	346	370	409	457
其他流动负债	1,218	1,171	1,269	1,388
流动负债合计	1,694	1,672	1,808	1,975
长期借款	0	72	72	72
其他长期负债	634	625	645	646
非流动负债合计	634	697	717	718
负债合计	2,328	2,369	2,525	2,693
股本	564	560	560	560
少数股东权益	412	416	422	428
股东权益合计	3,770	3,990	4,352	4,788
负债和股东权益合计	6,098	6,359	6,877	7,480

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.47	11.56	11.36	12.73
EBIT 增长率	11.93	8.03	19.05	19.07
净利润增长率	14.73	33.73	19.05	19.96
盈利能力 (%)				
毛利率	54.88	56.70	57.02	57.44
净利率	7.34	8.80	9.41	10.01
总资产收益率 ROA	5.35	6.86	7.55	8.33
净资产收益率 ROE	9.72	12.21	13.22	14.29
偿债能力				
流动比率	1.41	1.57	1.73	1.90
速动比率	0.95	1.05	1.22	1.38
现金比率	0.50	0.57	0.73	0.88
资产负债率 (%)	38.18	37.25	36.71	36.00
经营效率				
应收账款周转天数	50.95	50.95	50.95	50.95
存货周转天数	120.68	120.68	120.68	120.68
总资产周转率	0.74	0.80	0.83	0.87
每股指标 (元)				
每股收益	0.58	0.78	0.93	1.11
每股净资产	5.99	6.38	7.02	7.78
每股经营现金流	1.13	1.20	1.39	1.61
每股股利	0.22	0.29	0.35	0.41
估值分析				
PE	36	27	23	19
PB	3.5	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	16.91	15.57	13.58	11.59
股息收益率 (%)	1.05	1.39	1.65	1.98

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	346	441	525	629
折旧和摊销	221	243	256	288
营运资金变动	-83	-63	-63	-82
经营活动现金流	631	671	779	904
资本开支	-186	-224	-214	-232
投资	86	0	0	0
投资活动现金流	-175	-246	-214	-232
股权募资	0	-80	0	0
债务募资	-260	-52	0	0
筹资活动现金流	-384	-320	-202	-247
现金净流量	63	105	363	424

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层；200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048