

三诺生物（300298）

2025 年中报点评：欧洲市场推进顺利，CGM 持续突破

买入（维持）

2025 年 09 月 02 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

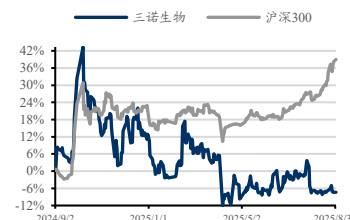
zhugg@dwzq.com.cn

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	532.11	660.54
同比（%）	(36.31)	14.73	30.88	24.60	24.13
EPS-最新摊薄（元/股）	0.51	0.58	0.76	0.95	1.18
P/E（现价&最新摊薄）	41.29	35.99	27.50	22.07	17.78

投资要点

- **事件：**公司近期发布 2025 年中报。2025 年上半年，公司实现收入 22.64 亿元（+6.12%，同比，下同），实现归母净利润 1.81 亿元（-8.52%），实现扣非归母净利润 1.58 亿元（-11.31%）。2025 单 Q2 季度，公司实现收入 12.22 亿元（+9.17%），实现归母净利润 1.09 亿元（-6.87%），实现扣非归母净利润 0.91 亿元（-9.36%），业绩符合我们预期。
- **上半年国内收入稳定增长：**2025H1，分产品看，1）公司血糖测试仪实现收入 16.59 亿元（+6.88%）；2）糖尿病营养、护理等辅助产品业务实现收入 1.49 亿元（+11.47%）；3）糖化血红蛋白检测系统实现收入 1.14 亿元（-4.93%）；4）血脂检测系统实现收入 0.94 亿元（-23.29%）；5）血压计实现收入 0.93 亿元（+50.73%）；6）iPOCT 实现收入 0.89 亿元（+1.27%）。
- **上半年海外市场表现亮眼，CGM 持续突破：**2025H1，公司国内收入 12.66 亿元（+5.40%），海外收入 7.44 亿元（+7.06%）。2025H1，公司 CGM 产品注册范围进一步扩大，新增巴西、伊朗、尼泊尔、白俄罗斯、乌拉圭、越南等多个国家获批注册证；公司持续葡萄糖监测系统二代产品获得欧盟 MDR 认证，并进一步扩大了公司两代 CGM 产品的适用场景：1）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，以满足不同用户的佩戴习惯；2）除 iCan CGM App 外，用户可选择 iCan View Glucose Data Reader 作为第二个主要的显示设备，该功能可以更好的满足欧洲医保对 CGM 产品的需求；3）公司开发的适配两代产品的加固贴均已获批，用户可选择是否使用加固贴，以满足不同场景的需求。上述获批和扩展，对公司在海外市场特别是认可欧盟 MDR 认证国家的医保市场业务拓展起到积极促进作用，进一步增强了公司持续葡萄糖监测类产品的综合竞争力和海外市场拓展能力。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司欧洲市场推广顺利，我们基本维持公司 2025-2027 年归母净利润为 4.27/5.32/6.61 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 28/22/18 倍，考虑到公司海外发展顺利，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，市场竞争加剧风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.96
一年最低/最高价	19.32/35.46
市净率(倍)	3.67
流通 A 股市值(百万元)	9,459.24
总市值(百万元)	11,743.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.71
资产负债率(%，LF)	37.49
总股本(百万股)	560.27
流通 A 股(百万股)	451.30

相关研究

《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》

2025-05-02

《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	2,843	3,436	4,294	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	1,189	1,501	1,967	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)	(20)	(30)
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	644	799
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	6,638	7,300	8,217	利润总额	395	517	644	799
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	560	695
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	532	661
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	1.18
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	9.26	9.98
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	24.60	24.13
归属母公司股东权益	3,358	3,705	4,237	4,898					
少数股东权益	412	434	462	497					
所有者权益合计	3,770	4,139	4,699	5,395					
负债和股东权益	6,098	6,638	7,300	8,217					

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	602	755	每股净资产(元)	5.73	6.39	7.34	8.52
投资活动现金流	(175)	(267)	(267)	(267)	最新发行在外股份(百万股)	560	560	560	560
筹资活动现金流	(384)	(102)	(22)	(22)	ROIC(%)	9.04	9.24	10.41	11.46
现金净增加额	63	234	313	466	ROE-摊薄(%)	9.72	11.53	12.56	13.49
折旧和摊销	221	183	193	204	资产负债率(%)	38.18	37.64	35.63	34.35
资本开支	(186)	(207)	(207)	(207)	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.99	27.50	22.07	17.78
营运资本变动	(83)	(56)	(178)	(171)	P/B (现价)	3.66	3.28	2.86	2.46

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>