

三诺生物 (300298.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收入端增长加速，专利支付影响短期利润

业绩简述

2025 年 10 月 23 日，公司发布 2025 年三季度报告：2025 年前三季度公司实现收入 34.53 亿元，同比+9%；归母净利润 2.11 亿元，同比-17%；实现扣非归母净利润 1.80 亿元，同比-22%；2025Q3 公司实现收入 11.90 亿元，同比+13%；归母净利润 3035 万元，同比-48%；实现扣非归母净利润 2211 万元，同比-58%。

经营分析

收入端增长加速，毛利率略有承压。Q3 公司收入增速重回双位数增长，血糖类产品呈现加速增长趋势。第三季度公司毛利率 43.29%，同比-12.1pct，主要系与罗氏专利交叉授权指出所致，预计有望将回归正常区间。未来公司将在保持以血糖监测产品为核心的慢性病快速检测业务的第一曲线持续稳定增长的同时，努力培育和促进以 CGM 为基础的第二曲线快速成长。

专利诉讼影响短期利润，未来有望逐步恢复。2024 年 6 月，罗氏向公司孙公司 Trividia 提起专利侵权诉讼，经协商 2025 年 10 月 2 日 Trividia 已与罗氏就 BGM 产品签订交叉专利许可和解协议，Trividia 根据协议须向罗氏净额支付 1900 万美元。该事项对公司 2025 年 Q3 净利润影响金额约为 1.36 亿元，剔除该影响后公司 2025 年 Q3 实现归母净利润 1.05 亿元，同比+81.83%。相关专利诉讼已终结，预计未来公司利润有望恢复。

CGM 产品持续取得突破，国内外推广同步进行。2025 年公司 CGM 产品新增巴西、伊朗、尼泊尔、白俄罗斯、乌拉圭、越南等多个国家获批注册证，同时 CGM 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。公司在 CGM 海外推广上已取得较大领先，未来有望加速商业化落地。

盈利预测、估值与评级

预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.95、5.15、6.41 亿元，同比-10%、+75%、+24%，现价对应 PE 为 36、21、17 倍，维持“买入”评级。

风险提示

新产品研发不达预期风险；产品推广不达预期风险；行业竞争加剧风险；商誉和海外资产减值风险。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

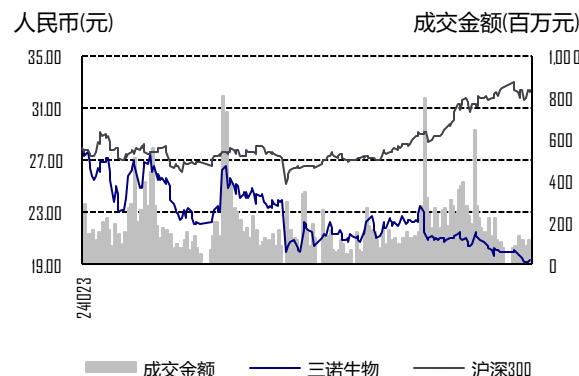
分析师：何冠洲 (执业 S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：19.36 元

相关报告：

- 《三诺生物公司点评：血糖类产品稳步增长，CGM 持续取得突破》，2025.8.28
- 《三诺生物公司点评：销售费用投入增加，CGM 产品有望快速放量》，2025.4.29
- 《三诺生物公司点评：血糖监测业务增长良好，海外拓展有望加速》，2025.4.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,059	4,443	4,907	5,722	6,710
营业收入增长率	44.26%	2.69%	10.45%	16.59%	17.27%
归母净利润(百万元)	284	326	295	515	641
归母净利润增长率	-34.00%	14.73%	-9.61%	74.77%	24.37%
摊薄每股收益(元)	0.504	0.578	0.526	0.920	1.144
每股经营性现金流净额	1.30	1.12	0.48	1.34	1.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.24%	9.72%	8.34%	13.41%	15.16%
P/E	60.32	44.63	36.78	21.04	16.92
P/B	5.57	4.34	3.07	2.82	2.57

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,814	4,059	4,443	4,907	5,722	6,710
增长率		44.3%	2.7%	10.4%	16.6%	17.3%
主营业务成本	-1,162	-1,865	-2,005	-2,461	-2,649	-3,083
%销售收入	41.3%	45.9%	45.1%	50.2%	46.3%	46.0%
毛利	1,652	2,194	2,438	2,446	3,072	3,627
%销售收入	58.7%	54.1%	54.9%	49.9%	53.7%	54.1%
营业税金及附加	-31	-41	-44	-49	-57	-67
%销售收入	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-751	-1,001	-1,192	-1,300	-1,516	-1,778
%销售收入	26.7%	24.7%	26.8%	26.5%	26.5%	26.5%
管理费用	-196	-418	-406	-442	-498	-564
%销售收入	7.0%	10.3%	9.1%	9.0%	8.7%	8.4%
研发费用	-260	-356	-375	-344	-429	-503
%销售收入	9.2%	8.8%	8.4%	7.0%	7.5%	7.5%
息税前利润 (EBIT)	414	377	422	312	572	715
%销售收入	14.7%	9.3%	9.5%	6.4%	10.0%	10.7%
财务费用	-12	-49	-20	-34	-55	-50
%销售收入	0.4%	1.2%	0.5%	0.7%	1.0%	0.7%
资产减值损失	-34	-130	-103	-16	-1	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	42	1	-2	1	1	1
%税前利润	8.9%	0.3%	n.a	0.3%	0.2%	0.1%
营业利润	470	275	399	342	597	743
营业利润率	16.7%	6.8%	9.0%	7.0%	10.4%	11.1%
营业外收支	0	-26	-4	0	0	0
税前利润	470	249	395	342	597	743
利润率	16.7%	6.1%	8.9%	7.0%	10.4%	11.1%
所得税	-42	-53	-49	-43	-75	-93
所得税率	8.9%	21.2%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	428	196	346	299	522	650
少数股东损益	-3	-89	20	5	7	9
归属于母公司的净利润	431	284	326	295	515	641
净利率	15.3%	7.0%	7.3%	6.0%	9.0%	9.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	428	196	346	299	522	650
少数股东损益	-3	-89	20	5	7	9
非现金支出	154	341	324	201	212	239
非经营收益	-37	81	44	49	69	76
营运资金变动	-70	117	-83	-277	-47	-67
经营活动现金净流	474	735	631	272	756	898
资本开支	-311	-344	-186	-595	-370	-320
投资	173	0	86	0	0	0
其他	4	-27	-75	1	1	1
投资活动现金净流	-134	-371	-175	-594	-369	-319
股权募资	18	18	0	0	0	0
债权募资	-162	-403	-260	542	10	-78
其他	-139	-21	-125	-170	-281	-329
筹资活动现金净流	-284	-406	-384	372	-271	-407
现金净流量	62	-31	63	50	116	172

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	844	786	845	891	1,003	1,171
应收账款	386	516	662	612	713	837
存货	417	632	663	793	854	993
其他流动资产	71	172	212	204	209	222
流动资产	1,717	2,106	2,382	2,500	2,779	3,223
%总资产	37.2%	35.5%	39.1%	37.6%	39.2%	42.3%
长期投资	668	376	314	314	314	314
固定资产	1,280	1,800	1,833	1,978	2,055	2,064
%总资产	27.7%	30.4%	30.1%	29.8%	29.0%	27.1%
无形资产	636	1,432	1,411	1,502	1,586	1,663
非流动资产	2,900	3,821	3,716	4,141	4,310	4,399
%总资产	62.8%	64.5%	60.9%	62.4%	60.8%	57.7%
资产总计	4,617	5,927	6,098	6,640	7,089	7,622
短期借款	50	185	364	909	913	833
应付款项	405	416	486	576	627	730
其他流动负债	378	698	844	551	620	726
流动负债	834	1,299	1,694	2,036	2,161	2,289
长期贷款	52	438	0	0	0	0
其他长期负债	588	719	634	653	662	672
负债	1,474	2,456	2,328	2,689	2,822	2,961
普通股股东权益	3,122	3,079	3,358	3,535	3,844	4,229
其中：股本	564	564	564	564	564	564
未分配利润	846	920	1,127	1,304	1,613	1,998
少数股东权益	22	392	412	416	423	432
负债股东权益合计	4,617	5,927	6,098	6,640	7,089	7,622

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.764	0.504	0.578	0.526	0.920	1.144
每股净资产	5.533	5.456	5.951	6.309	6.861	7.548
每股经营现金净流	0.841	1.303	1.119	0.481	1.340	1.591
每股股利	0.200	0.200	0.200	0.209	0.365	0.454
回报率						
净资产收益率	13.80%	9.24%	9.72%	8.34%	13.41%	15.16%
总资产收益率	9.33%	4.80%	5.35%	4.44%	7.27%	8.41%
投入资本收益率	10.22%	6.51%	7.99%	5.09%	8.82%	10.43%
增长率						
主营业务收入增长率	19.15%	44.26%	9.47%	10.45%	16.59%	17.27%
EBIT 增长率	35.71%	-8.86%	11.82%	-26.15%	83.61%	24.89%
净利润增长率	300.56%	-34.00%	14.73%	-9.61%		24.37%
总资产增长率	11.16%	28.37%	2.88%	8.90%	6.76%	7.51%
资产管理能力						
应收账款周转天数	36.2	37.2	45.1	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	117.4	102.7	117.9	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	67.1	52.1	57.2	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	156.4	152.2	133.3	124.0	108.1	92.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.44%	6.97%	-3.57%	9.20%	6.01%	0.18%
EBIT 利息保障倍数	33.7	7.7	21.0	9.1	10.4	14.4
资产负债率	31.92%	41.44%	38.18%	40.50%	39.81%	38.85%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	12	12	23
增持	0	2	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.20	1.20	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-01-28	买入	25.14	N/A
2	2024-04-28	买入	23.17	N/A
3	2024-08-29	买入	22.61	N/A
4	2024-10-24	买入	28.15	N/A
5	2024-12-17	买入	27.01	N/A
6	2025-04-21	买入	20.20	N/A
7	2025-04-29	买入	21.75	N/A
8	2025-08-28	买入	21.03	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806