

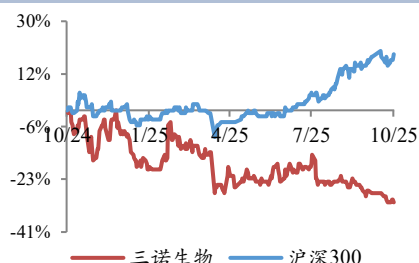
2025Q3 血糖主业增速提升，专利支付影响利润

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-24

收盘价（元） 19.13
近 12 个月最高/最低（元） 28.93/18.88
总股本（百万股） 560
流通股本（百万股） 451
流通股比例（%） 80.55
总市值（亿元） 107
流通市值（亿元） 86

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司点评：三诺生物（300298.SZ）：血糖板块稳健增长，欧洲市场出海顺利 2025-09-10

主要观点：

✓ 事件：

公司近期发布 2025 年三季报。2025 年前三季度，公司实现收入 34.53 亿元，同比+8.52%；归母净利润 2.11 亿元，同比-17.36%；实现扣非归母净利润 1.80 亿元，同比-22.13%；

2025Q3 公司实现收入 11.90 亿元，同比+13.40%；归母净利润 3035 万元，同比-47.55%；实现扣非归母净利润 2211 万元，同比-58.44%。

✓ 点评：

● 2025Q3 公司收入增长 13%，增速提升

2025Q3 公司收入实现约 11.90 亿元，同比增长约 13.40%，收入增速回到两位数，较前两个季度增速明显提升，预计 BGM/CGM 血管检测业务增速提升，带动整体业务增长。

盈利能力方面，2025Q3 公司毛利率约为 43.29%，销售净利润率约为-2.47%，净利润方面主要系与罗氏专利交叉授权支出所致。2024 年 6 月 4 日，Roche Diabetes Care, Inc.（简称罗氏）在美国特拉华州联邦地区法院向本公司之孙公司 Trividia Health, Inc.（简称 THI）提起专利侵权诉讼。经友好协商，THI 于 2025 年 10 月 2 日与罗氏就 BGM 产品签订了交叉专利许可和解协议，THI 需根据协议向罗氏净额支付 1,900 万美元。上述事项对公司 2025 年第三季度净利润的影响金额为人民币 136,095,100.00 元，剔除该影响后，公司 2025 年第三季度实现归属于上市公司股东的净利润 105,200,969.32 元，较上年同期增长 81.83%。

● 坚定 CGM 出海，机遇与挑战并存

出海方面，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。公司美国 FDA 注册方面，一代产品撤回后，公司也在规划二代产品的注册，预计 2026 年会开展相关的预临床和主临床试验。

公司坚定出海战略，收购 THI 和 PTS 帮助公司打开海外市场，进一步提升公司在全球市场的竞争力。尽管当前公司与雅培的诉讼仍在进展中，但相信公司有足够的能力应对风险。

● 投资建议

我们调整了盈利预测，预计 2025-2027 年公司收入分别为 49.08 亿元、55.30 亿元和 61.30 亿元，收入增速分别为 10.5%、12.7%和

10.9%，2025-2027 年归母净利润分别实现 3.17 亿元、5.34 亿元和 6.64 亿元（2025-2027 年前值预测为 4.26 亿元、5.35 亿元和 6.66 亿元），增速分别为-2.8%、68.2%和 24.5%，对应 2025-2027 年的 PE 分别为 34x、20x 和 16x，维持“买入”评级。

● 风险提示

CGM 销售不及预期风险。

海外子公司经营出现不可预期亏损及计提商誉减值的风险。

市场竞争加剧风险。

与雅培的专利诉讼败诉的风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4443	4908	5530	6130
收入同比（%）	9.5%	10.5%	12.7%	10.9%
归属母公司净利润	326	317	534	664
净利润同比（%）	14.7%	-2.8%	68.2%	24.5%
毛利率（%）	54.9%	55.3%	55.7%	56.1%
ROE（%）	9.7%	8.7%	12.7%	13.7%
每股收益（元）	0.59	0.57	0.95	1.19
P/E	43.82	33.78	20.08	16.13
P/B	4.34	2.93	2.55	2.21
EV/EBITDA	20.97	18.02	11.61	9.36

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2382	2811	3579	4483	营业收入	4443	4908	5530	6130
现金	845	1139	1746	2467	营业成本	2005	2194	2447	2692
应收账款	620	695	768	868	营业税金及附加	44	49	55	61
其他应收款	11	14	15	17	销售费用	1192	1325	1488	1643
预付账款	47	44	49	54	管理费用	406	466	525	582
存货	663	725	802	875	财务费用	20	14	8	-24
其他流动资产	196	195	198	202	资产减值损失	-74	-8	-8	-8
非流动资产	3716	3618	3519	3427	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	15	15	15	15	投资净收益	-2	0	0	0
固定资产	1623	1530	1436	1349	营业利润	399	397	667	831
无形资产	264	259	254	249	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	1814	1814	1814	1814	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	6098	6430	7098	7910	利润总额	395	397	667	831
流动负债	1694	1722	1857	2004	所得税	49	79	133	166
短期借款	130	130	130	130	净利润	346	317	534	664
应付账款	342	335	367	396	少数股东损益	20	0	0	0
其他流动负债	1222	1256	1359	1478	归属母公司净利润	326	317	534	664
非流动负债	634	634	634	634	EBITDA	694	578	844	971
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.59	0.57	0.95	1.19
其他非流动负债	634	634	634	634					
负债合计	2328	2356	2491	2638					
少数股东权益	412	412	412	412					
股本	564	560	560	560					
资本公积	1105	1105	1105	1105					
留存收益	1689	1997	2530	3195					
归属母公司股东权益	3358	3662	4196	4860					
负债和股东权益	6098	6430	7098	7910					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	631	532	696	812	成长能力				
净利润	346	317	534	664	营业收入	9.5%	10.5%	12.7%	10.9%
折旧摊销	221	167	169	164	营业利润	45.1%	-0.6%	68.2%	24.5%
财务费用	48	11	11	11	归属于母公司净利润	14.7%	-2.8%	68.2%	24.5%
投资损失	2	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-83	-107	-25	-36	毛利率 (%)	54.9%	55.3%	55.7%	56.1%
其他经营现金流	526	569	567	708	净利率 (%)	7.3%	6.5%	9.7%	10.8%
投资活动现金流	-175	-214	-78	-80	ROE (%)	9.7%	8.7%	12.7%	13.7%
资本支出	-186	-214	-78	-80	ROIC (%)	9.0%	6.7%	9.9%	10.6%
长期投资	86	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-75	0	0	0	资产负债率 (%)	38.2%	36.6%	35.1%	33.4%
筹资活动现金流	-384	-15	-11	-11	净负债比率 (%)	61.8%	57.8%	54.1%	50.0%
短期借款	40	0	0	0	流动比率	1.41	1.63	1.93	2.24
长期借款	-438	0	0	0	速动比率	0.95	1.15	1.44	1.75
普通股增加	0	-4	0	0	营运能力				
资本公积增加	18	0	0	0	总资产周转率	0.74	0.78	0.82	0.82
其他筹资现金流	-4	-11	-11	-11	应收账款周转率	8.09	7.46	7.56	7.49
现金净增加额	63	294	608	721	应付账款周转率	6.38	6.48	6.97	7.05

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.59	0.57	0.95	1.19	P/E	43.82	33.78	20.08	16.13
每股经营现金流薄)	1.13	0.95	1.24	1.45	P/B	4.34	2.93	2.55	2.21
每股净资产	5.95	6.54	7.49	8.67	EV/EBITDA	20.97	18.02	11.61	9.36

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。