

公司研究

一次性费用支出拖累，归母净利润低于预期

——三诺生物（300298.SZ）2025 年三季报点评

要点

事件：公司发布 2025 年三季度报告，25 年前三季度实现营业收入 34.53 亿元，同比增 8.52%；归属于上市公司股东的净利润 2.11 亿元，同比降 17.36%。公司 25Q3 实现营业收入 11.90 亿元，同比增 13.40%；归属于上市公司股东的净利润 0.30 亿元，同比降 47.55%。单 Q3 归母净利润同比下滑，主要系支付罗氏专利一次性费用影响，剔除该影响后内生利润实现高速增长。

点评：

剔除一次性专利费用，内生利润快速增长。公司 25Q3 收入端表现强劲，同比增长 13.40%，增速好于前两季度。公司 25Q3 归母净利润同比下降 47.55%，主要系美国孙公司 Trividia Health Inc.与罗氏就 BGM 产品达成交叉专利许可和解协议，一次性支付 1900 万美元（约 1.36 亿元人民币），剔除该一次性影响后，公司 25Q3 归母净利润为 1.05 亿元，内生增长强劲。此次和解有助于公司把握 BGM 市场份额提升的机会，更好地专注于核心业务。传统业务方面，国内 BGM 业务保持稳健增长态势。

CGM 业务维持高增，海内外市场同步发力。公司 CGM 业务成为业绩增长的核心驱动力，公司指引全年销售目标有望达成。公司采取一代产品主打性价比、二代产品定位高端的差异化竞争策略，国内业务持续减亏，盈利能力逐步改善。海外市场，公司 CGM 产品在欧洲、中东等国家的医保准入进展顺利，为后续放量奠定基础。我们认为 CGM 行业有望迎来加速扩容，CGM 产品有望成为拉动公司业绩增长的第二曲线。

海外专利诉讼带来短期不确定性，子公司经营持续向好。公司在欧洲市场遭遇雅培发起的专利诉讼，影响一代 CGM 产品在部分国家销售。二代产品不受该专利影响，公司也在积极评估二代产品在欧洲的推广策略，以应对潜在影响。两家海外子公司：Trividia 收入持续增长，PTS 经营改善趋势明显。公司已建立起全球销售网络、品牌资源，产品国际化出海可期。此外，随着对海外子公司的整合进入尾声，子公司经营拐点初现，有望实现盈利。

盈利预测、估值与评级：考虑到 25 年一次性费用支出，我们下调 25 年归母净利润预测为 2.88 亿元（前值为 3.74 亿元，较前次预测下调 23%），维持 26-27 年归母净利润预测为 4.68/5.64 亿元，考虑到公司是国产血糖监测第一品牌，业务出海可期，维持“买入”评级。

风险提示：CGM 销售不及预期、海外临床进展低预期、海外子公司经营风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,059	4,443	4,936	5,541	6,214
营业收入增长率	44.26%	9.47%	11.09%	12.25%	12.15%
净利润（百万元）	284	326	288	468	564
净利润增长率	-34.00%	14.73%	-11.80%	62.56%	20.51%
EPS（元）	0.50	0.58	0.51	0.84	1.01
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.24%	9.72%	8.22%	10.79%	11.94%
P/E	38	33	37	23	19
P/B	3.5	3.2	3.1	2.5	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-24

买入（维持）

当前价：19.13 元

作者

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004
021-52523867

wangmingrui@ebscn.com

分析师：吴佳青

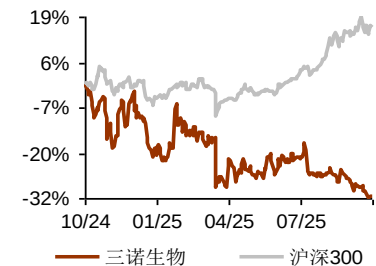
执业证书编号：S0930519120001
021-52523697

wujiaqing@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.60
总市值(亿元):	107.18
一年最低/最高(元):	18.88/28.87
近 3 月换手率:	112.27%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.79	-28.61	-49.56
绝对	-5.72	-16.28	-30.93

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,059	4,443	4,936	5,541	6,214
营业成本	1,865	2,005	2,428	2,511	2,782
折旧和摊销	190	200	207	235	262
税金及附加	41	44	49	55	62
销售费用	1,001	1,192	1,324	1,486	1,667
管理费用	418	406	469	515	565
研发费用	356	375	346	449	510
财务费用	49	20	16	16	15
投资收益	1	-2	-2	-2	-2
营业利润	275	399	352	560	673
利润总额	249	395	353	562	674
所得税	53	49	44	70	84
净利润	196	346	309	492	590
少数股东损益	-89	20	22	24	26
归属母公司净利润	284	326	288	468	564
EPS(元)	0.50	0.58	0.51	0.84	1.01

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	735	631	382	656	757
净利润	284	326	288	468	564
折旧摊销	190	200	207	235	262
净营运资金增加	288	45	20	20	21
其他	-27	59	-133	-67	-89
投资活动产生现金流	-371	-175	-313	-302	-302
净资本支出	-344	-186	-250	-250	-250
长期投资变化	48	15	0	0	0
其他资产变化	-75	-4	-63	-52	-52
融资活动现金流	-406	-384	74	-233	-320
股本变化	0	-	-4	0	0
债务净变化	543	-238	236	-584	-129
无息负债变化	440	110	-61	30	83
净现金流	-31	63	143	121	135

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	54.1%	54.9%	50.8%	54.7%	55.2%
EBITDA 率	19.0%	18.1%	12.2%	15.2%	15.8%
EBIT 率	14.2%	13.4%	8.0%	11.0%	11.6%
税前净利润率	6.1%	8.9%	7.2%	10.1%	10.8%
归母净利润率	7.0%	7.3%	5.8%	8.4%	9.1%
ROA	3.3%	5.7%	4.8%	7.3%	8.3%
ROE (摊薄)	9.2%	9.7%	8.2%	10.8%	11.9%
经营性 ROIC	11.1%	12.4%	7.6%	11.0%	12.3%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	41%	38%	39%	29%	27%
流动比率	1.62	1.41	1.45	1.65	1.87
速动比率	1.13	1.01	1.03	1.19	1.35
归母权益/有息债务	2.91	4.09	3.31	9.19	13.79
有形资产/有息债务	4.14	5.58	4.76	11.27	16.55

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	5,927	6,098	6,436	6,740	7,107
货币资金	786	845	987	1,108	1,243
交易性金融资产	30	110	110	110	110
应收账款	478	620	689	773	867
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	13	11	16	18	21
存货	632	663	803	830	920
其他流动资产	72	86	86	86	86
流动资产合计	2,106	2,382	2,749	2,986	3,312
其他权益工具	328	299	299	299	299
长期股权投资	48	15	15	15	15
固定资产	1,693	1,623	1,681	1,712	1,719
在建工程	107	211	188	171	158
无形资产	291	264	278	290	301
商誉	1,120	1,131	1,131	1,131	1,131
其他非流动资产	72	25	25	25	25
非流动资产合计	3,821	3,716	3,687	3,754	3,794
总负债	2,456	2,328	2,503	1,948	1,902
短期借款	90	130	344	238	109
应付账款	287	342	414	428	474
应付票据	18	4	5	5	5
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	24	137	137	137	137
流动负债合计	1,299	1,694	1,891	1,814	1,768
长期借款	438	0	0	0	0
应付债券	434	456	478	0	0
其他非流动负债	223	134	134	134	134
非流动负债合计	1,157	634	612	134	134
股东权益	3,471	3,770	3,933	4,791	5,205
股本	564	564	560	560	560
公积金	1,518	1,587	1,570	2,047	2,047
未分配利润	920	1,127	1,291	1,647	2,035
归属母公司权益	3,079	3,358	3,500	4,334	4,722
少数股东权益	392	412	433	457	483

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	24.67%	26.82%	26.82%	26.82%	26.82%
管理费用率	10.31%	9.13%	9.50%	9.30%	9.10%
财务费用率	1.21%	0.45%	0.33%	0.28%	0.24%
研发费用率	8.78%	8.44%	7.00%	8.10%	8.20%
所得税率	21%	12%	13%	13%	13%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.20	0.22	0.20	0.31	0.38
每股经营现金流	1.30	1.12	0.68	1.17	1.35
每股净资产	5.46	5.95	6.25	7.74	8.43
每股销售收入	7.19	7.87	8.81	9.89	11.09

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	38	33	37	23	19
PB	3.5	3.2	3.1	2.5	2.3
EV/EBITDA	16.4	15.5	20.8	14.2	12.1
股息率	1.0%	1.2%	1.0%	1.6%	2.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP