



# 三诺生物 (300298.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 海外拓展稳中有进，业绩逐步修复

### 业绩简评

2026年4月27日，公司发布2025年度报告及2026年一季度报告：2025年公司实现收入46.59亿元，同比+5%；归母净利润0.93亿元，同比-72%；扣非归母净利润0.59亿元，同比-80%；2025Q4公司实现收入12.06亿元，同比-4%；归母净利润-1.18亿元；扣非归母净利润-1.21亿元。2026Q1公司实现收入12.39亿元，同比+19%；归母净利润9769万元，同比+35%；扣非归母净利润9088万元，同比+36%。

### 经营分析

国际业务稳步增长，境外收入占比持续提升。分区域来看，2025年公司境内业务收入26.07亿元，同比+1.14%；境外业务收入20.52亿元，同比+10.02%，境外业务收入比重达到41.98%。分产品来看，2025年公司血糖检测系统实现收入34.70亿元，同比+4.49%；糖尿病营养、护理等辅助产品收入2.97亿元，同比+13.36%；血脂检测系统收入1.97亿元，同比-19.10%；iPOCT监测系统收入1.68亿元，同比-9.52%；糖化血红蛋白检测系统收入2.11亿元，同比+16.16%；血压计产品收入1.68亿元，同比+36.42%；经营品收入1.04亿元，同比+16.41%。

商誉等因素影响短期业绩。2025年归母净利润下降的主要原因包括：1)对PTS收购形成的商誉计提减值损失1.45亿元；2)子公司Trividia与罗氏达成和解，根据协议向罗氏净额支付交叉专利许可费用1900万美元，对归母净利润影响为7463万元；3)子公司Trividia旗下TRUE METRIX系列血糖仪因使用说明书问题，预提成本968.11万美元，对归母净利润影响为3743万元。

全年设立稳健增长目标，业绩有望逐步修复。展望2026年，公司设立了全年实现营业收入50.36亿元的经营目标，且力争整体销售收入和经营利润稳步持续增长。继续聚焦专业化、数智化、全球化三大方向，做好CGM质量与产能双提升、BGM持续迭代降本、iCARE价值创造等工作，未来公司业绩增长在海外市场及新产品带动下有望逐步修复。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司2026-2028年归母净利润分别为4.05、4.99、6.09亿元，同比+338%、+23%、+22%，现价对应PE为22、18、15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)：16.27元

### 相关报告：

- 《三诺生物公司点评：收入端增长加速，专利支付影响短期利润》，2025.10.24
- 《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



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,443	4,659	5,106	5,658	6,273
营业收入增长率	9.47%	4.87%	9.59%	10.79%	10.89%
归母净利润(百万元)	326	93	405	499	609
归母净利润增长率	14.73%	-71.61%	337.66%	23.01%	22.07%
摊薄每股收益(元)	0.578	0.165	0.724	0.890	1.087
每股经营性现金流净额	1.12	1.08	0.41	1.31	1.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.72%	2.98%	12.08%	13.65%	15.14%
P/E	44.63	103.47	22.48	18.28	14.97
P/B	4.34	3.08	2.72	2.49	2.27

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>主营业务收入</b>	<b>4,059</b>	<b>4,443</b>	<b>4,659</b>	<b>5,106</b>	<b>5,658</b>	<b>6,273</b>
增长率		9.5%	4.9%	9.6%	10.8%	10.9%
主营业务成本	-1,865	-2,005	-2,388	-2,418	-2,656	-2,919
%销售收入	45.9%	45.1%	51.3%	47.4%	46.9%	46.5%
毛利	2,194	2,438	2,271	2,688	3,002	3,354
%销售收入	54.1%	54.9%	48.7%	52.7%	53.1%	53.5%
营业税金及附加	-41	-44	-46	-51	-57	-63
%销售收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-1,001	-1,192	-1,258	-1,353	-1,471	-1,631
%销售收入	24.7%	26.8%	27.0%	26.5%	26.0%	26.0%
管理费用	-418	-406	-457	-460	-481	-502
%销售收入	10.3%	9.1%	9.8%	9.0%	8.5%	8.0%
研发费用	-356	-375	-275	-357	-396	-439
%销售收入	8.8%	8.4%	5.9%	7.0%	7.0%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	377	422	235	467	597	720
%销售收入	9.3%	9.5%	5.0%	9.2%	10.6%	11.5%
财务费用	-49	-20	-35	-41	-77	-70
%销售收入	1.2%	0.5%	0.8%	0.8%	1.4%	1.1%
资产减值损失	-130	-103	-195	-16	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	1	-2	1	1	1	1
%税前利润	0.3%	n.a	1.9%	0.2%	0.2%	0.1%
营业利润	275	399	64	471	580	709
营业利润率	6.8%	9.0%	1.4%	9.2%	10.3%	11.3%
营业外收支	-26	-4	10	0	0	0
税前利润	249	395	74	471	580	709
利润率	6.1%	8.9%	1.6%	9.2%	10.3%	11.3%
所得税	-53	-49	-52	-59	-73	-89
所得税率	21.2%	12.5%	70.2%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	196	346	22	412	508	620
少数股东损益	-89	20	-71	7	9	11
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>284</b>	<b>326</b>	<b>93</b>	<b>405</b>	<b>499</b>	<b>609</b>
净利率	7.0%	7.3%	2.0%	7.9%	8.8%	9.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	196	346	22	412	508	620
少数股东损益	-89	20	-71	7	9	11
非现金支出	341	324	398	190	202	228
非经营收益	81	44	24	78	90	96
营运资金变动	117	-83	161	-451	-64	-40
<b>经营活动现金净流</b>	<b>735</b>	<b>631</b>	<b>605</b>	<b>229</b>	<b>736</b>	<b>904</b>
资本开支	-344	-186	-199	-595	-370	-320
投资	0	86	35	0	0	0
其他	-27	-75	-130	1	1	1
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-371</b>	<b>-175</b>	<b>-294</b>	<b>-594</b>	<b>-369</b>	<b>-319</b>
股权募资	18	0	0	0	0	0
债权募资	-403	-260	-21	713	12	-150
其他	-21	-125	-355	-221	-296	-335
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-406</b>	<b>-384</b>	<b>-376</b>	<b>492</b>	<b>-283</b>	<b>-485</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-31</b>	<b>63</b>	<b>-72</b>	<b>127</b>	<b>84</b>	<b>100</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	786	845	779	905	987	1,083
应收款项	516	662	555	637	705	782
存货	632	663	760	779	856	940
其他流动资产	172	212	370	337	344	352
流动资产	2,106	2,382	2,465	2,658	2,892	3,158
%总资产	35.5%	39.1%	41.3%	40.4%	41.4%	43.0%
长期投资	376	314	265	265	265	265
固定资产	1,800	1,833	1,840	1,993	2,078	2,094
%总资产	30.4%	30.1%	30.9%	30.3%	29.7%	28.5%
无形资产	1,432	1,411	1,229	1,323	1,408	1,486
非流动资产	3,821	3,716	3,497	3,916	4,095	4,194
%总资产	64.5%	60.9%	58.7%	59.6%	58.6%	57.0%
<b>资产总计</b>	<b>5,927</b>	<b>6,098</b>	<b>5,962</b>	<b>6,573</b>	<b>6,987</b>	<b>7,352</b>
短期借款	185	364	625	1,339	1,346	1,194
应付款项	416	486	501	570	625	687
其他流动负债	698	844	1,030	577	611	679
流动负债	1,299	1,694	2,156	2,486	2,582	2,560
长期贷款	438	0	202	202	202	202
其他长期负债	719	634	160	191	200	211
负债	2,456	2,328	2,518	2,879	2,984	2,973
<b>普通股股东权益</b>	<b>3,079</b>	<b>3,358</b>	<b>3,113</b>	<b>3,356</b>	<b>3,655</b>	<b>4,021</b>
其中：股本	564	564	560	560	560	560
未分配利润	920	1,127	1,071	1,314	1,614	1,979
少数股东权益	392	412	331	338	347	358
<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,927</b>	<b>6,098</b>	<b>5,962</b>	<b>6,573</b>	<b>6,987</b>	<b>7,352</b>

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.504	0.578	0.165	0.724	0.890	1.087
每股净资产	5.456	5.951	5.556	5.990	6.524	7.177
每股经营现金净流	1.303	1.119	1.080	0.409	1.314	1.613
每股股利	0.200	0.200	0.200	0.289	0.356	0.435
<b>回报率</b>						
净资产收益率	9.24%	9.72%	2.98%	12.08%	13.65%	15.14%
总资产收益率	4.80%	5.35%	1.55%	6.17%	7.14%	8.28%
投入资本收益率	6.51%	7.99%	1.63%	7.75%	9.35%	10.82%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	44.26%	9.47%	4.87%	9.59%	10.79%	10.89%
EBIT 增长率	-8.86%	11.82%	-44.27%	98.67%	27.87%	20.44%
净利润增长率	-34.00%	14.73%	-71.61%	337.66%	23.01%	22.07%
总资产增长率	28.37%	2.88%	-2.22%	10.25%	6.29%	5.23%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	37.2	45.1	44.4	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	102.7	117.9	108.7	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	52.1	57.2	53.2	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	152.2	133.3	120.1	113.4	104.6	95.3
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	6.97%	-3.57%	-5.71%	10.59%	7.92%	1.56%
EBIT 利息保障倍数	7.7	21.0	6.7	11.3	7.8	10.3
资产负债率	41.44%	38.18%	42.23%	43.80%	42.71%	40.44%

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	0	0	0	4
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：聚源数据

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

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。



**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



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究