

业绩企稳回升，CGM 全球布局驱动成长

—— 三诺生物 2025 年年报及 2026 年一季报点评

2026 年 04 月 30 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季度报告。2025 年实现营业收入 46.59 亿元 (+4.87%)，归母净利润 0.93 亿元 (-71.61%)，扣非净利润 0.59 亿元 (-79.97%)，经营性现金流 6.05 亿元 (-4.14%)。2026Q1 实现营业收入 12.39 亿元 (+18.99%)，归母净利润 0.98 亿元 (+35.46%)，扣非净利润 0.91 亿元 (+35.97%)，经营性现金流 0.46 亿元 (-76.70%)。
- 整体经营企稳回升，盈利能力持续改善。**2025 年公司营收实现个位数增长，归母净利润大幅下滑，主要系多项一次性事件集中影响导致：1) 对子公司 PTS 计提商誉减值损失 1.45 亿元；2) 子公司 Trividia 与罗氏就 BGM 产品达成专利和解，支付交叉专利许可费 1,900 万美元，相应影响归母净利润 0.75 亿元；3) 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，相应影响归母净利润 0.37 亿元；2026Q1 公司收入及净利润均实现快速增长，毛利率同比+3.82pct 至 52.51%，销售/管理/研发费用率分别为 26.24%、9.29%、4.95%，同比分别-1.53pct、-0.14pct、-2.10pct，此外，公司获得营业外收入 387.04 万元（主要为商标赔偿款），对业绩产生一定正面影响。随着收入结构持续优化，公司经营质量有望持续改善，盈利能力稳步向好回升。
- CGM 业务持续突破，国际化战略稳步推进。**2025 年公司血糖监测系统业务实现收入 34.70 亿元 (+4.49%)，保持稳健增长。其中 CGM 业务作为公司着力培育的第二增长曲线，全球化取得显著进展，“三诺爱看”已在逾 50 个国家/地区完成注册获批，并在超 90 个国家上市销售，二代产品得欧盟 MDR 认证，并进一步拓宽适用场景，为拓展海外医保市场筑牢基础。此外，公司持续丰富智慧健康产品矩阵、深化 AI 技术融合应用，例如基于 CGM 产品上线多语言海外版 APP、推出 24 小时 AI 健康管家“小诺智能体”、首批接入蚂蚁 AQ 等，持续提升用户复购粘性，推动公司向全球领先的糖尿病数字管理专家定位转型升级。
- 专利诉讼仍存不确定性，股份回购积极回报股东。**公司在欧洲市场遭遇雅培发起的专利诉讼，临时禁令对部分产品销售造成影响，目前该诉讼仍在推进过程中，临时禁令阶段暂不涉及侵权定性与专利有效性最终裁决，当前主诉尚未开庭。尽管面临海外诉讼扰动，叠加 2025 年度利润下滑拟不进行现金分红，公司仍积极通过多种方式提升投资者信心。2025 年 2 月至 2026 年 2 月，公司累计回购股份对应总金额 3.00 亿元；并于 2026 年 3 月启动新一轮回购方案，拟使用不低于 1.5 亿元、不超过 3.0 亿元资金回购股份用于注销，充分彰显管理层对公司长期价值的坚定信心。
- 投资建议：**公司是国内血糖检测龙头，伴随全球化布局持续完善、CGM 产品陆续上市放量，未来成长空间有望快速打开。考虑到公司重要新品仍处于推广期、海外子公司经营仍待进一步改善，以及既往一次性事件不再对公司业绩产生负面影响，我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 4.53/5.51/6.66 亿元，同比增长 388.44%/21.86%/20.86%，EPS 分别为 0.81/0.98/1.19 元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 20/17/14 倍，维持“推荐”评级。

三诺生物（股票代码：300298）

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孟熙

☎：010-80929281

✉：mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

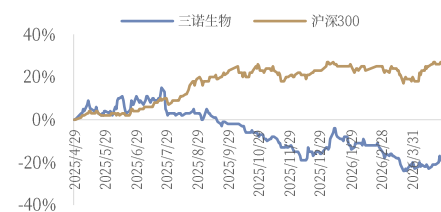
市场数据

2026 年 04 月 29 日

股票代码	300298
A 股收盘价(元)	16.58
上证指数	4,107.51
总股本(万股)	56,027
实际流通 A 股(万股)	45,091
流通 A 股市值(亿元)	75

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 29 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河医药】公司点评_三诺生物 (300298)：核心业务稳健增长，海外布局进展顺利 20250421
- 【银河医药】公司点评_三诺生物 (300298)：海外子公司经营改善，盈利能力向好提升 20240829
- 【银河医药】公司点评_三诺生物 (300298)：子公司并表致业绩波动，看好 CGM 产品放量 20240427

- **风险提示：**海外子公司整合进展不及预期的风险、CGM 产品放量不及预期的风险、核心产品海外注册获批进展不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、关键技术迭代超预期的风险、海外诉讼风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,659	5,109	5,733	6,375
收入增长率%	4.87	9.65	12.21	11.19
归母净利润(百万元)	93	453	551	666
利润增长率%	-71.61	388.44	21.86	20.86
毛利率%	48.74	53.32	53.81	54.31
摊薄 EPS(元)	0.17	0.81	0.98	1.19
PE	98.39	20.14	16.53	13.68
PB	2.93	2.57	2.27	2.00
PS	1.96	1.78	1.59	1.43

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,465	3,201	4,068	5,039
现金	779	1,354	2,056	2,887
应收账款	513	626	711	758
其它应收款	7	12	12	13
预付账款	50	55	60	65
存货	760	783	862	944
其他	355	371	366	373
非流动资产	3,497	3,293	3,076	2,851
长期投资	265	265	265	265
固定资产	1,534	1,457	1,313	1,133
无形资产	246	225	206	188
其他	1,453	1,347	1,293	1,265
资产总计	5,962	6,494	7,144	7,890
流动负债	2,156	2,229	2,389	2,544
短期借款	112	112	112	112
应付账款	354	375	420	451
其他	1,689	1,742	1,857	1,981
非流动负债	362	363	363	363
长期借款	202	202	202	202
其他	160	161	161	161
负债总计	2,518	2,592	2,752	2,906
少数股东权益	331	355	384	419
归属母公司股东权益	3,113	3,547	4,008	4,564
负债和股东权益	5,962	6,494	7,144	7,890

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	605	699	899	1,047
净利润	22	476	580	702
折旧摊销	203	298	312	324
财务费用	42	0	0	0
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	161	-77	-34	6
其他	179	2	40	16
投资活动现金流	-294	-106	-106	-106
资本支出	-199	-106	-106	-106
长期投资	35	0	0	0
其他	-130	0	0	0
筹资活动现金流	-376	-18	-91	-111
短期借款	-18	0	0	0
长期借款	202	0	0	0
其他	-560	-18	-91	-111
现金净增加额	-72	575	702	831

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,659	5,109	5,733	6,375
营业成本	2,388	2,385	2,648	2,912
税金及附加	46	51	57	64
销售费用	1,258	1,354	1,502	1,651
管理费用	457	485	530	574
研发费用	275	307	337	367
财务费用	35	-16	-27	-41
资产减值损失	-184	-13	-10	-7
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益及其他	47	51	24	0
营业利润	64	581	699	840
营业外收入	15	5	5	5
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	74	581	699	840
所得税	52	105	119	139
净利润	22	476	580	702
少数股东损益	-71	24	29	35
归属母公司净利润	93	453	551	666
EBITDA	312	863	984	1,123
EPS (元)	0.17	0.81	0.98	1.19

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	4.9%	9.7%	12.2%	11.2%
营业利润增长率	-84.0%	807.6%	20.4%	20.1%
归母净利润增长率	-71.6%	388.4%	21.9%	20.9%
毛利率	48.7%	53.3%	53.8%	54.3%
净利率	0.5%	9.3%	10.1%	11.0%
ROE	3.0%	12.8%	13.8%	14.6%
ROIC	0.8%	9.8%	10.7%	11.5%
资产负债率	42.2%	39.9%	38.5%	36.8%
净资产负债率	73.1%	66.4%	62.7%	58.3%
流动比率	1.14	1.44	1.70	1.98
速动比率	0.73	1.02	1.28	1.55
总资产周转率	0.77	0.82	0.84	0.85
应收账款周转率	8.22	8.97	8.57	8.68
应付账款周转率	6.86	6.54	6.66	6.69
每股收益(元)	0.17	0.81	0.98	1.19
每股经营现金流(元)	1.08	1.25	1.60	1.87
每股净资产(元)	5.56	6.33	7.15	8.15
P/E	98.39	20.14	16.53	13.68
P/B	2.93	2.57	2.27	2.00
EV/EBITDA	29.39	9.95	8.01	6.28
PS	1.96	1.78	1.59	1.43

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn