

三诺生物 (300298.SZ)

买入 (维持评级)

海外业务韧性凸显, CGM 全球化推动经营修复

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季度报告。2025 年公司实现营业收入 46.59 亿元 (同比+4.87%); 归母净利润 0.93 亿元 (同比-71.61%), 扣非归母净利润 0.59 亿元 (同比-79.97%)。2026 年 Q1 营业收入 12.39 亿元 (同比+18.99%), 归母净利润 0.98 亿元 (同比+35.46%), 扣非归母净利润 0.91 亿元 (同比+35.97%)。

➤ **商誉与专利诉讼影响短期业绩, 2026Q1 经营修复。** 2025 年净利润大幅下降的主要原因为: 1) 公司评估 PTS 经营预期, 计提商誉减值 1.45 亿元 (影响归母净利润 1.45 亿元); 2) 子公司 Trividia 与罗氏达成专利和解, 支付交叉专利许可费 1900 万美元 (影响归母净利润 0.75 亿元); 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 万美元 (影响归母净利润 0.37 亿元)。2026Q1 单季营收同比增加 18.99%, 归母净利 0.98 亿元已超过 2025 全年, 核心业务盈利韧性凸显, 反映公司基本盘稳健。

➤ **股份回购彰显管理层信心, 2026 年经营目标释放增长预期。** 公司于 2026 年 5 月 7 日完成首次股份回购, 成交金额 3744.98 万元。根据此前公告, 公司拟使用 1.5 亿-3 亿元资金实施股份回购, 回购股份将全部用于注销。结合 2026Q1 营收同比+18.99%、归母净利润同比+35.46%的修复态势, 公司已明确 2026 全年营业收入目标 50.36 亿元, 同比增长约 8.1%。随着一次性减值及专利和解等短期扰动逐步出清, 叠加 CGM 海外放量节奏加快及海外收入占比持续提升, 全年目标有望顺利达成。

➤ **CGM 赛道全球渗透提速, 海外收入占比持续提升。** 作为血糖监测龙头, 公司持续加大连续血糖监测 (CGM) 布局, “三诺爱看” 系列产品已在 50 余个国家和地区获批注册, 并在 90 多个国家实现销售覆盖; 二代产品顺利通过欧盟 MDR 认证, 适用场景进一步拓宽。2025 年境外总收入 20.52 亿元 (同比+10.02%), 占比升至 44.04%。公司在越南、菲律宾、印度尼西亚等地成立分子公司, 组建本地化团队, 推进重点国家本地化运营战略。CGM 赛道全球渗透提速与海外收入占比稳步提升, 将为公司中长期业绩增长注入强劲动力。

➤ **盈利预测与投资建议:** 基于公司 2025 年报和 2026 年一季报, 我们认为 CGM 放量叠加海外业务将驱动业绩增长。我们调整此前盈利预测, 预计 2026-2028 年公司营业收入为 51.03 亿、56.82 亿、62.44 亿 (前值为 55.41/62.10/-亿), 同比增长 10%、11%、10%; 归母净利润分别为 3.92 亿、4.82 亿、5.88 亿元 (前值为 5.37/6.50/-亿), 同比增长 323%、23%、22%。维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期; 新业务进展不及预期; 市场竞争加剧

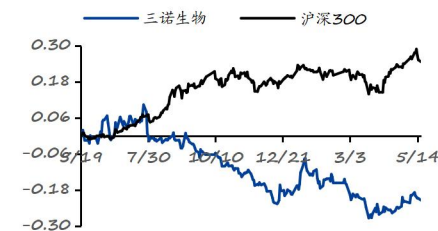
财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	4,443	4,659	5,103	5,682	6,244
增长率	9%	5%	10%	11%	10%
净利润 (百万元)	326	93	392	482	588
增长率	15%	-72%	323%	23%	22%
EPS (元/股)	0.58	0.17	0.70	0.86	1.05
市盈率 (P/E)	28.7	101.0	23.9	19.4	15.9
市净率 (P/B)	2.8	3.0	2.6	2.4	2.2

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2026-05-18
收盘价:	16.70 元
总股本/流通股本(百万股)	560.27/450.91
流通 A 股市值(百万元)	7,530.25
每股净资产(元)	5.31
资产负债率(%)	40.94
一年内最高/最低价(元)	23.96/15.30

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 贺鑫(S0210526040003)
31044@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、收入端稳健增长, 第二增长曲线 CGM 加速兑现中——2025.05.24
- 2、二代产品国内获批、FDA 审批受理, CGM 海内外催化剂有序兑现——2024.12.27
- 3、欧洲经销商协议落地, CGM 出海兑现加速——2024.12.08

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	779	1,378	1,944	2,509	营业收入	4,659	5,103	5,682	6,244
应收票据及账款	513	707	744	800	营业成本	2,388	2,408	2,650	2,875
预付账款	50	36	40	43	税金及附加	46	51	57	62
存货	760	813	866	949	销售费用	1,258	1,378	1,534	1,686
合同资产	0	0	0	0	管理费用	457	500	557	612
其他流动资产	362	334	344	354	研发费用	275	327	352	375
流动资产合计	2,465	3,267	3,938	4,655	财务费用	35	-9	-24	-35
长期股权投资	9	9	9	9	信用减值损失	-11	-18	-19	-16
固定资产	1,534	1,396	1,271	1,158	资产减值损失	-184	-35	-30	-25
在建工程	306	306	306	306	公允价值变动收益	1	0	1	1
无形资产	246	283	290	300	投资收益	1	0	0	1
商誉	970	970	970	970	其他收益	57	79	68	74
其他非流动资产	432	432	432	432	营业利润	64	475	577	703
非流动资产合计	3,497	3,397	3,279	3,175	营业外收入	15	6	7	10
资产合计	5,962	6,665	7,217	7,831	营业外支出	5	12	7	8
短期借款	112	0	0	0	利润总额	74	468	576	704
应付票据及账款	361	731	815	889	所得税	52	56	69	84
预收款项	0	0	0	0	净利润	22	412	507	619
合同负债	540	510	568	624	少数股东损益	-71	21	25	31
其他应付款	139	139	139	139	归属母公司净利润	93	392	482	588
其他流动负债	1,003	1,026	1,075	1,123	EPS (按最新股本摊薄)	0.17	0.70	0.86	1.05
流动负债合计	2,156	2,406	2,598	2,776					
长期借款	202	202	202	202					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	160	160	160	160					
非流动负债合计	362	362	362	362					
负债合计	2,518	2,768	2,960	3,138					
归属母公司所有者权益	3,113	3,544	3,880	4,285					
少数股东权益	331	352	377	408					
所有者权益合计	3,444	3,896	4,258	4,693					
负债和股东权益	5,962	6,665	7,217	7,831					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	605	765	716	748
现金收益	244	569	640	731
存货影响	-97	-52	-53	-83
经营性应收影响	288	-145	-11	-34
经营性应付影响	15	370	84	74
其他影响	155	24	56	60
投资活动现金流	-294	-63	-38	-40
资本支出	-175	-65	-39	-43
股权投资	5	0	0	0
其他长期资产变化	-125	2	1	3
融资活动现金流	-376	-104	-112	-143
借款增加	7	-112	0	0
股利及利息支付	-137	-158	-199	-241
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-246	166	87	98

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	4.9%	9.5%	11.3%	9.9%
EBIT 增长率	-73.7%	321.0%	20.1%	21.2%
归母公司净利润增长率	-71.6%	322.7%	23.0%	22.1%
获利能力				
毛利率	48.7%	52.8%	53.4%	54.0%
净利率	0.5%	8.1%	8.9%	9.9%
ROE	2.7%	10.1%	11.3%	12.5%
ROIC	3.6%	15.0%	15.9%	17.1%
偿债能力				
资产负债率	42.2%	41.5%	41.0%	40.1%
流动比率	1.1	1.4	1.5	1.7
速动比率	0.8	1.0	1.2	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	44	43	46	45
存货周转天数	107	118	114	114
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	0.70	0.86	1.05
每股经营现金流	1.08	1.37	1.28	1.33
每股净资产	5.56	6.33	6.93	7.65
估值比率				
P/E	101	24	19	16
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	106	50	44	39

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn