

Q1 利润高增长，全年利润增速有望受益于低基数

三诺生物 (300298.SZ)

核心观点

公司 2025 年业绩符合预期，2026Q1 业绩超预期。展望 2026Q2 和 H2，国内市场二代 CGM 有望持续贡献销售增量，BGM 主业有望保持平稳增长趋势；海外部分欧洲国家的一代产品销售虽受雅培专利纠纷影响，但公司二代产品获得欧盟 MDR 认证并扩展适用场景，显著强化 CGM 产品的海外准入与推广效率；海外子公司 Trividia 和 PTS 也有望贡献收入增长。利润端，结构性毛利率提升有助于净利润保持增长态势。公司目标 2026 年实现营业收入 50.36 亿元、+8.09%，力争公司整体销售收入稳步持续增长；若专利诉讼费用等风险可控，利润端在去年低基数基础上有望实现高速增长。

事件

公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报

公司 2025 年实现营收 46.59 亿元、+4.87%，归母净利润 0.93 亿元、-71.61%，扣非归母净利润 0.59 亿元、同比-79.97%，EPS 为 0.17 元、-71.19%。

26Q1 公司实现营收 12.39 亿元、+18.99%，归母净利润 0.98 亿元、+35.46%，扣非归母净利润 0.91 亿元、+35.97%。

简评

Q1 业绩超预期，毛利率提升带动利润快速增长

公司 2025 年实现营收 46.59 亿元、+4.87%，归母净利润 0.93 亿元、-71.61%，扣非归母净利润 0.59 亿元、同比-79.97%，业绩符合预期。净利润下滑主要有以下原因：1) 在产品结构需调整及外部环境不确定性等因素影响下，公司对 PTS 未来经营预期进行审慎评估，并对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，根据协议支付交叉专利许可费用 1900 万美元、对归母净利润产生 0.75 亿元的影响；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，对归母净利润产生 0.37 亿元的影响。25Q4 公司实现收入 12.06 亿元、同比-4.36%、环比+1.38%，归母净亏

维持

买入

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-56135338

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-56135310

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

华冉

huanan@csc.com.cn

010-56135321

SAC 编号:S1440525100002

李虹达

lihongda@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100006

SFC 编号:BUT196

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期：2026 年 05 月 20 日

当前股价：16.94 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
7.22/4.30	-5.52/-7.66	-21.57/-45.39
12 月最高/最低价 (元)		23.46/15.44
总股本 (万股)		56,026.74
流通 A 股 (万股)		45,091.32
总市值 (亿元)		94.91
流通市值 (亿元)		76.38
近 3 月日均成交量 (万)		501.02
李少波		25.47%

损 1.18 亿元、同比和环比均由盈转亏，扣非归母净亏损 1.21 亿元、同比和环比均由盈转亏。

2025 年收入分业务看：血糖监测系统 34.70 亿元、+4.49%，糖尿病营养、护理等辅助产品 2.97 亿元、+13.36%，血脂检测系统 1.97 亿元、-19.10%，iPOCT 监测系统 1.68 亿元、-9.52%，糖化血红蛋白检测系统 2.11 亿元、+16.16%，血压计 1.68 亿元、+36.42%，经营品 1.04 亿元、+16.41%，其他 0.44 亿元、+20.19%。

2025 年收入分地区看：境内 26.07 亿元、+1.14%，境外 20.52 亿元、+10.02%。

26Q1 公司实现营收 12.39 亿元、+18.99%，归母净利润 0.98 亿元、+35.46%，扣非归母净利润 0.91 亿元、+35.97%，业绩超预期。收入增长可能是国内成熟业务和 CGM 受益于产品放量，海外子公司 Trividia 和 PTS 经营相对平稳；利润增速快于收入增速，预计是高毛利产品占比提升带动毛利率提升 3.82 个百分点。

CGM 国内市场高速增长，海外市场短期承压但长期路径清晰

国内市场方面，公司二代 CGM 产品已于 2025 年 2 月在国内正式发布，其自主专利的三诺生物第三代葡萄糖传感技术抗干扰能力更强、测量更加稳定准确。欧洲市场方面，2025 年 7 月 4 日，雅培在欧洲统一专利法院（以下简称 UPC）针对公司和公司在欧洲的经销商 Menarini 提起临时禁止令申请；2025 年 10 月 17 日，UPC 批准了雅培的其中一项专利临时禁止令，随后公司提起上诉；2026 年 4 月 1 日，公司公告 UPC 驳回公司的上诉请求，维持原有的临时禁止令判决。临时禁止令生效期间，公司和 Menarini 在 UPC 的 18 个成员国内暂停销售一代 CGM 产品，但该诉讼不影响二代产品销售，且英国、瑞士、西班牙、波兰等非 UPC 成员国销售不受影响。美国市场方面，2025 年 7 月 28 日，公司公告主动撤回一代产品的注册申请，并将加速下一代产品的注册进程，未来公司将基于 FDA 的反馈和注册经验，继续完善 CGM 系列产品的相关试验研究工作并尽快启动新产品的 IDE 申请。

BGM 业务国内基本盘稳固，海外子公司短期利润承压

BGM 业务 2025 年预计保持稳定，公司血糖仪产品在国内覆盖 4000 家等级医院、超过 40 万家药店、1 万多家社区医院及乡镇医院，覆盖 20 多家主流电商平台，在国内零售市场份额持续稳居 50% 以上。2025 年海外子公司利润端面临挑战，2025 年 Trividia 向罗氏支付 1900 万美元 BGM 交叉专利许可费，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；PTS 计提 1.45 亿元人民币商誉减值。26Q1 两家海外子公司经营相对平稳。

推动 AI 数智化转型，助力糖尿病数字管理服务

公司通过“数字营销平台-呼叫中心（DMCC）、iCan、国际云呼叫平台”等系统实现全球数据的统一收集和统一管理，由 AI 智能客服提供售后流程导航、实时在线翻译、多模态意图理解、智能流量调度等辅助支持，利用 AI 系统完成数据统计分析，并基于标准操作流程（SOP）进行决策和客户诉求的处理，清晰定义问题，找出根因，积极行动，高质及时交付结果。公司将小诺智能体打造成为慢病核心入口，从工具型助手升级为健康管理智能体，让融合 AI 能力的软件为糖尿病及相关人群提供个性化、精准化的高价值服务，与设备、数据、服务形成闭环。

Q1 毛利率提升，经营性现金流受回款周期等影响有波动

2025 年公司毛利率为 48.74%、同比下降 6.14 个百分点，主要是子公司 Trividia 与罗氏的和解费用计入成本

所致；销售费用率 27.01%、同比增加 0.19 个百分点；管理费用率 9.80%、同比增加 0.67 个百分点；研发费用率 5.89%、同比下降 2.55 个百分点；财务费用率 0.75%、同比增加 0.30 个百分点。公司经营活动产生的现金流量净额为 6.05 亿元、同比减少 4.14%。

2026Q1 公司毛利率为 52.51%、同比增加 3.82 个百分点，可能是高毛利产品占比提升；销售费用率 26.24%、同比下降 1.53 个百分点；管理费用率 9.29%、同比增加 1.97 个百分点；研发费用率 4.95%、同比下降 2.10 个百分点；财务费用率 0.84%、同比增加 0.31 个百分点。信用减值损失 1741 万元，主要是应收账款计提的信用减值损失增加所致。公司经营活动产生的现金流量净额为 0.46 亿元、同比减少 76.71%，主要是回款周期差异和经营活动支出增加所致。

展望 2026 年，利润增速有望受益于低基数

展望 2026Q2 和 H2，国内市场二代 CGM 有望持续贡献销售增量，BGM 主业有望保持平稳增长趋势；海外部分欧洲国家的一代产品销售虽受雅培专利纠纷影响，但公司二代产品获得欧盟 MDR 认证并扩展适用场景，显著强化 CGM 产品的海外准入与推广效率；海外子公司 Trividia 和 PTS 也有望贡献收入增长。利润端，结构性毛利率提升有助于净利润保持增长态势。公司目标 2026 年实现营业收入 50.36 亿元、+8.09%，力争公司整体销售收入稳步持续增长；若专利诉讼费用等风险可控，利润端在去年低基数基础上有望实现高速增长。

盈利预测与估值

短期来看，公司国内 BGM 业务基本盘稳固，CGM 业务在国内市场份额有望持续提升，成为增长核心驱动力。海外市场虽面临欧洲专利诉讼的短期扰动，但公司正积极开拓非诉讼区域市场，长期全球化布局路径依然清晰；中长期来看，随着 CGM 产品迭代和产能释放，以及在 AI 赋能下向糖尿病数字管理服务转型，公司成长天花板有望进一步打开。我们预测 2026-2028 年，公司营业收入分别为 50.79、55.87、62.01 亿元，分别同比增长 9.00%、10.00%、11.00%；归母净利润分别为 3.81、4.76、5.60 亿元，分别同比增长 311.34%、24.87%、17.61%。根据 2026 年 5 月 19 日收盘价计算，对应 2026-2028 年 PE 分别为 24.90、19.94、16.96 倍，维持“买入”评级。

表 1: 财务摘要（百万元）

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,443.12	4,659.34	5,078.68	5,586.54	6,201.06
增长率(%)	9.47	4.87	9.00	10.00	11.00
归属母公司股东净利润	326.29	92.65	381.10	475.88	559.70
增长率(%)	14.73	-71.61	311.34	24.87	17.61
每股收益 EPS(元)	0.58	0.17	0.68	0.85	1.00
市盈率(P/E)	29.09	102.44	24.90	19.94	16.96

资料来源：iFind，中信建投证券，注：市盈率以 2026/5/19 收盘价计算

风险分析

1) CGM 及新产品销售不及预期风险：CGM 市场竞争激烈，若新产品市场推广、渠道建设或价格策略不及预期，可能影响公司业绩增长。

2) 海外市场及子公司经营风险：公司海外收入占比较高，欧洲专利诉讼的最终判决结果和持续时间存在不确定性，可能对 CGM 海外扩张节奏造成影响。美国子公司 Trividia 的召回事件处理进展及 PTS 的产能爬坡情况也需持续关注。

3) 行业竞争加剧的风险：血糖监测领域技术迭代迅速，国内外竞争者众多，若行业竞争格局恶化，公司市场份额或盈利能力可能受损。

4) 以上部分风险具有不可预测性（如宏观经济环境波动、公司改变经营计划等），我们的盈利预测因此有一定不达预期的风险。

表 2:财务报表 (百万元)

资产负债表					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,381.88	2,464.76	2,469.20	2,966.73	3,519.11
现金	844.70	779.06	592.12	935.57	1,311.83
应收票据及应收账款合计	651.25	547.95	656.90	722.59	802.07
其他应收款	10.84	7.38	12.27	13.50	14.98
预付账款	47.13	50.05	55.78	61.36	68.10
存货	662.84	760.18	819.63	892.40	970.14
其他流动资产	165.12	320.14	332.51	341.32	351.99
非流动资产	3,715.69	3,497.46	3,198.88	2,892.18	2,583.96
长期投资	14.88	9.48	8.33	7.17	6.02
固定资产	1,644.53	1,545.52	1,346.39	1,139.27	924.16
无形资产	264.47	245.85	204.87	163.90	122.92
其他非流动资产	1,791.82	1,696.61	1,639.29	1,581.84	1,530.86
资产总计	6,097.56	5,962.22	5,668.07	5,858.91	6,103.07
流动负债	1,693.71	2,156.09	1,871.65	2,045.25	2,246.21
短期借款	130.08	112.33	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	345.82	361.40	404.30	440.20	478.54
其他流动负债	1,217.81	1,682.36	1,467.34	1,605.06	1,767.67
非流动负债	634.24	361.95	275.65	197.25	127.97
长期借款	467.26	203.63	117.34	38.93	-30.35
其他非流动负债	166.98	158.32	158.32	158.32	158.32
负债合计	2,327.95	2,518.04	2,147.30	2,242.50	2,374.18
少数股东权益	411.88	331.32	123.65	-135.66	-440.66
股本	564.27	560.27	560.27	560.27	560.27
资本公积	1,104.92	1,025.35	1,025.35	1,025.35	1,025.35
留存收益	1,688.56	1,527.24	1,811.50	2,166.46	2,583.93
归属母公司股东权益	3,357.74	3,112.86	3,397.12	3,752.07	4,169.55
负债和股东权益	6,097.56	5,962.22	5,668.07	5,858.91	6,103.07
利润表					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,443.12	4,659.34	5,078.68	5,586.54	6,201.06
营业成本	2,004.72	2,388.47	2,488.55	2,709.47	2,945.51
营业税金及附加	44.13	45.93	50.44	55.49	61.59
销售费用	1,191.77	1,258.30	1,386.48	1,508.37	1,686.69
管理费用	405.53	456.82	492.63	536.31	589.10
研发费用	375.00	274.63	294.56	335.19	403.07
财务费用	20.07	35.17	7.83	1.12	-3.72

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

资产减值损失	-74.40	-184.32	-144.01	-158.41	-175.83
信用减值损失	-28.39	-10.76	-20.32	-22.35	-24.81
其他收益	100.51	57.46	80.05	80.05	80.05
公允价值变动收益	0.00	1.35	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.60	1.40	0.18	0.18	0.18
资产处置收益	0.96	-1.14	-2.06	-2.06	-2.06
营业利润	398.98	64.01	272.02	338.01	396.36
营业外收入	0.64	15.49	5.78	5.78	5.78
营业外支出	4.36	5.44	12.49	12.49	12.49
利润总额	395.26	74.05	265.31	331.30	389.65
所得税	49.41	51.98	91.88	114.74	134.94
净利润	345.85	22.08	173.43	216.56	254.71
少数股东损益	19.56	-70.57	-207.67	-259.32	-304.99
归属母公司净利润	326.29	92.65	381.10	475.88	559.70
EBITDA	636.40	311.88	570.69	637.95	693.00
EPS（元）	0.58	0.17	0.68	0.85	1.00
现金流量表					
经营活动现金流	631.29	605.14	141.82	569.38	609.51
净利润	345.85	22.08	173.43	216.56	254.71
折旧摊销	221.07	202.66	297.55	305.54	307.07
财务费用	20.07	35.17	7.83	1.12	-3.72
投资损失	1.60	-1.40	-0.18	-0.18	-0.18
营运资金变动	-82.69	160.85	-363.50	19.53	24.83
其他经营现金流	125.39	185.80	26.70	26.81	26.81
投资活动现金流	-175.02	-293.89	-25.48	-25.48	-25.48
资本支出	284.42	207.53	0.00	0.00	0.00
长期投资	85.68	34.58	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-545.12	-536.00	-25.48	-25.48	-25.48
筹资活动现金流	-384.27	-375.71	-303.29	-200.45	-207.78
短期借款	40.20	-17.75	-112.33	0.00	0.00
长期借款	-425.13	-263.63	-86.29	-78.40	-69.28
其他筹资现金流	0.67	-94.33	-104.67	-122.04	-138.50
现金净增加额	62.79	-71.58	-186.95	343.46	376.26

资料来源：iFind，中信建投证券

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

华冉

医疗器械与服务团队分析师，清华大学公共管理博士，覆盖家用器械、低值耗材、医疗服务行业和脑机接口、AI 医疗板块。

李虹达

医疗器械及服务团队分析师，北京大学金融硕士、理学/经济学学士，2021 年加入中信建投证券研究发展部。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk