

2025 年 09 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，CGM 海外拓展持续推进

—三诺生物（300298.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：俞家宁 S1050523070002

 yujn@cfsc.com.cn

分析师：胡博新 S1050522120002

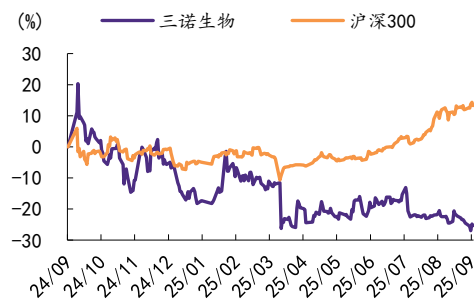
✉ hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-26

当前股价（元）	20.13
总市值（亿元）	113
总股本（百万股）	560
流通股本（百万股）	451
52 周价格范围（元）	19.72-32.81
日均成交额（百万元）	177.87

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

业绩符合预期，市场地位稳固

2025 上半年，公司实现营业收入 22.64 亿元，同比增长 6.12%；归母公司净利润 1.81 亿元，同比下降 8.52%。截至半年报，公司占据中国 50% 以上的血糖仪零售市场，为全球第四大血糖仪企业。公司血糖仪产品覆盖 3,800 家等级医院、超过 40 万家药店，在全球公司拥有超过 2,500 万用户，业务遍布全球 187 个国家和地区。

CGM 国际化布局持续推进，全球加速放量可期。

目前，血糖仪仍是公司主要的业绩贡献来源，占比超过 73%。公司持续巩固现有优势，上半年持续葡萄糖监测系统（CGM）产品注册范围进一步扩大，新增巴西、伊朗、尼泊尔、白俄罗斯、乌拉圭、越南等多个国家获批注册证。此外，公司 CGM 二代产品已获得欧盟 MDR 认证，进一步扩大了公司两代 CGM 产品的适用场景。

■ 软实力不断提升，助力全球业务发展

公司组建了专业的健康管理团队，依托于公司旗下糖尿病门诊、糖尿病逆转中心等机构和平台，持续完善服务体系建设，为患者提供慢病精细化治疗和管理，服务网络覆盖全球。公司以丰富的产品为基石，辅以全方面的软性服务，协同海外子公司 PTS 和 Trividia 通过全球经销商体系建立起覆盖全球 187 个国家和地区的销售和服务体系。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 48.87、55.72、61.29 亿元，EPS 分别为 0.71、0.94、1.15 元，当前股价对应 PE 分别为 28.3、21.4、17.6 倍。公司深耕血糖检测领域，地位领先，CGM 海外审批进入关键后期阶段，看好后续 CGM 获批后美国市场放量，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

国际化市场扩张不及预期、市场竞争风险、研发进展不及预期、新品商业化不及预期的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	4,443	4,887	5,572	6,129
增长率（%）	9.5%	10.0%	14.0%	10.0%

归母净利润（百万元）	326	399	528	642
增长率（%）	14.7%	22.2%	32.5%	21.6%
摊薄每股收益（元）	0.58	0.71	0.94	1.15
ROE（%）	8.7%	9.9%	12.1%	13.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	845	1,150	1,202	1,678
应收款	631	694	791	871
存货	663	757	862	932
其他流动资产	243	257	595	601
流动资产合计	2,382	2,858	3,450	4,081
非流动资产：				
金融类资产	110	110	110	110
固定资产	1,623	1,641	1,582	1,497
在建工程	211	84	34	13
无形资产	264	251	238	225
长期股权投资	15	15	15	15
其他非流动资产	1,603	1,603	1,603	1,603
非流动资产合计	3,716	3,594	3,472	3,354
资产总计	6,098	6,452	6,921	7,435
流动负债：				
短期借款	130	130	130	130
应付账款、票据	346	395	450	486
其他流动负债	771	771	771	771
流动负债合计	1,694	1,788	1,911	2,004
非流动负债：				
长期借款	456	456	456	456
其他非流动负债	178	178	178	178
非流动负债合计	634	634	634	634
负债合计	2,328	2,422	2,545	2,638
所有者权益				
股本	564	560	560	560
股东权益	3,770	4,031	4,376	4,797
负债和所有者权益	6,098	6,452	6,921	7,435

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	346	422	560	681
少数股东权益	20	24	32	39
折旧摊销	200	121	122	117
公允价值变动	0	10	10	10
营运资金变动	65	-77	-417	-62
经营活动现金净流量	631	501	306	784
投资活动现金净流量	-175	108	109	105
筹资活动现金净流量	-151	-161	-214	-260
现金流量净额	305	448	202	630

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,443	4,887	5,572	6,129
营业成本	2,005	2,242	2,551	2,758
营业税金及附加	44	49	55	61
销售费用	1,192	1,310	1,449	1,593
管理费用	406	440	446	447
财务费用	20	-6	26	25
研发费用	375	406	446	490
费用合计	1,992	2,149	2,366	2,557
资产减值损失	-74	0	0	0
公允价值变动	0	10	10	10
投资收益	-2	-2	-2	-2
营业利润	399	487	643	782
加：营业外收入	1	1	1	1
减：营业外支出	4	4	4	4
利润总额	395	483	640	778
所得税费用	49	60	80	97
净利润	346	422	560	681
少数股东损益	20	24	32	39
归母净利润	326	399	528	642

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	9.5%	10.0%	14.0%	10.0%
归母净利润增长率	14.7%	22.2%	32.5%	21.6%
盈利能力				
毛利率	54.9%	54.1%	54.2%	55.0%
四项费用/营收	44.8%	44.0%	42.5%	41.7%
净利率	7.8%	8.6%	10.0%	11.1%
ROE	8.7%	9.9%	12.1%	13.4%
偿债能力				
资产负债率	38.2%	37.5%	36.8%	35.5%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	7.0	7.0	7.0	7.0
存货周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.58	0.71	0.94	1.15
P/E	34.8	28.3	21.4	17.6
P/S	2.6	2.3	2.0	1.8
P/B	3.4	3.1	2.9	2.6

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

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，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。